



**VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ**

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

**FAKULTA PODNIKATELSKÁ**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

**ÚSTAV FINANCÍ**

INSTITUTE OF FINANCES

**URČOVÁNÍ HODNOTY PODNIKU**

BUSINESS VALUATION

**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

MASTER'S THESIS

**AUTOR PRÁCE**

AUTHOR

**Bc. Kateřina Salvetová**

**VEDOUCÍ PRÁCE**

SUPERVISOR

**prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.**

**BRNO 2018**

# Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav financí  
Studentka: **Bc. Kateřina Salvetová**  
Studijní program: Ekonomika a management  
Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku  
Vedoucí práce: **prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.**  
Akademický rok: 2017/18

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

## Určování hodnoty podniku

### Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod

Vymezení problému, definice cíle a metod použitých při vypracování práce

Teoretické východiska práce

Strategická analýza společnosti

Návrh finančního plánu

Návrh hodnoty podniku a jeho diskuse

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

### Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem diplomové práce je stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou a diskuse platnosti navrženého ocenění. Předmětem ocenění je Kovoplast, výrobní družstvo.

### Základní literární prameny:

COPELAND, T., KOLLER, T. a J. MURRIN. Stanovení hodnoty firem. 1. vyd. Praha: VICTORIA PUBLISHING, 1994. 359 s. ISBN 80-85605-41-4.

GRASSEOVÁ, M. a kol. Analýza podniku v rukou manažera. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2010. 325 s. ISBN 978-80-251-2621-9.

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

SCHOLLEOVÁ, H. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.

SEDLÁČKOVÁ, H. a K. BUCHTA. Strategická analýza. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. 121 s. ISBN 80-7179-367-1.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2017/18

V Brně dne 1.3.2018

L. S.

---

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.  
ředitel

---

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.  
děkan

## Abstrakt

Diplomová práce se zaměřuje na stanovení hodnoty výrobního družstva Kovoplast. K ocenění bude použita výnosová metoda, a to metoda diskontovaného cash flow. Hodnota podniku bude stanovena k datu 31. 12. 2016.

## Abstract

The diploma thesis is focused on determining the value of the production cooperative Kovoplast. To valuation will be used income-base method, Discounted Cash Flow. The value of the will be determined at 31. 12. 2016.

## Klíčová slova

Strategická analýza, finanční analýza, generátory hodnoty, finanční plán, průměrné vážené náklady kapitálu, stanovení hodnoty podniku, metoda diskontovaného peněžního toku

## Keywords

Strategic analysis, Financial analysis, Value drivers, Financial plan, weighted average cost of capital, Firm value estimation, Method of discounted cash flow

Bibliografická citace práce

SALVETOVÁ, K. *Stanovení hodnoty podniku*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2018. 108 s. Vedoucí diplomové práce prof. Ing. Mária Režňáková, CSc..

### Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 21. května 2018

.....

podpis studenta

## Poděkování

Ráda bych poděkovala vedoucí diplomové práce prof. Ing. Márii Režňákové, CSc., za užitečné rady a odborné vedení při zpracování této práce. Také bych chtěla poděkovat jednatele výrobního družstva Kovoplast, Ing. Renému Skráškovi, za svolení s vypracováním diplomové práce a za poskytnuté informace o podniku. V neposlední řadě bych chtěla poděkovat celé mé rodině a přátelům, kteří mě po celý čas studia podporovali.

# Obsah

ÚVOD.....	11
1. CÍL PRÁCE A METODY ZPRACOVÁNÍ .....	12
2. TEORETICKÉ VÝCHODISKA PRÁCE .....	13
2.1 Definice podniku.....	13
2.2 Hodnota podniku.....	14
2.3 Oceňování podniku .....	21
2.3.1 Důvody pro ocenění podniku.....	21
2.3.2 Postup při oceňování podniku.....	22
2.4 Strategická analýza .....	24
2.5 Analýza finančního zdraví podniku .....	28
2.6 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná .....	30
2.7 Analýza a prognóza generátorů hodnoty .....	31
2.7.1 Tržby .....	32
2.7.2 Provozní zisková marže .....	32
2.7.3 Pracovní kapitál .....	33
2.7.4 Investice do dlouhodobého majetku .....	35
2.8 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty .....	35
2.9 Sestavení finančního plánu .....	36
2.10 Metody pro oceňování podniku .....	37
2.10.1 Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) .....	38
2.10.2 Peněžní toky pro metodu DCF entity .....	38
2.10.3 Diskontní míra pro metodu DCF .....	42
2.10.4 Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA).....	45
3. PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI .....	47
4. ANALÝZA SPOLEČNOSTI .....	48



4.1	Strategická analýza .....	48
4.1.1	SLEPTE analýza .....	48
4.1.2	Porterův model konkurenčního prostředí .....	52
4.1.3	Model 7 S.....	55
4.1.4	Vymezení a analýza relevantního trhu.....	57
4.1.5	Stanovení tržního podílu Kovoplastu .....	58
4.2	Prognóza vývoje trhu .....	58
4.3	Finanční analýza .....	60
4.3.1	Horizontální a vertikální analýza.....	61
4.3.2	Analýza poměrových ukazatelů.....	67
4.3.3	Porovnání s konkurenty .....	70
4.3.4	Srovnání s odvětvím .....	71
4.4	SWOT analýza.....	72
4.5	Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná .....	73
4.6	Analýza a prognóza generátorů hodnoty .....	74
4.6.1	Prognóza tržeb .....	74
4.6.2	Provozní zisková marže .....	74
4.6.3	Analýza a prognóza pracovního kapitálu.....	77
4.6.4	Analýza a prognóza investic do dlouhodobého majetku .....	78
4.6.5	Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu .....	79
4.6.6	Předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty .....	80
4.7	Finanční plán.....	81
4.7.1	Výkaz zisku a ztrát.....	81
4.7.2	Plán Cash Flow .....	82
4.7.3	Plánovaná rozvaha .....	83
4.7.4	Finanční analýza plánu .....	83
4.8	Stanovení diskontní míry .....	84
4.8.1	Náklady na cizí kapitál .....	84
4.8.2	Náklady na vlastní kapitál.....	85

4.8.3	Výpočet WACC .....	86
4.9	Metoda DCF entity .....	87
4.9.1	Výsledné ocenění Kovoplastu metodou DCF entity.....	88
4.10	Změny vstupních parametrů .....	89
ZÁVĚR .....		91
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....		92
SEZNAM TABULEK .....		96
SEZNAM OBRÁZKŮ.....		98
SEZNAM PŘÍLOH.....		99

## ÚVOD

V současné době se problematika oceňování podniků stává stále aktuálnějším tématem. Znat hodnotu podniku je důležité především pro jeho vlastníky, následně pak pro jeho potenciální investory a věřitele. Důvodem potřeby znát hodnotu podniku může být jeho plánovaný prodej či naopak koupě. Hodnota podniku může posloužit také jako součást strategického řízení.

Určování hodnoty podniku je velmi složitý a rozsáhlý proces, který vyžaduje mnoho vstupních informací o podniku. Metody pro stanovení hodnoty podniku jsou různé a vhodnou metodu vybíráme především na základě toho, pro koho je oceňování zpracováváno a z jakého důvodu.

Tato diplomová práce je rozdělena na dvě části, teoretickou a praktickou. V teoretické části je popsán postup oceňování podniku, který zahrnuje vypracování strategické a finanční analýzy podniku, dále pak analýzu a prognózu generátorů hodnoty, finanční plán. V této části práce jsou také popsány metody, pomocí kterých se nejčastěji podnik oceňuje. Jedná se o metody diskontovaných peněžních toků a metodu ekonomické přidané hodnoty.

V praktické části budou aplikovány poznatky z části teoretické a bude stanovena hodnota výrobního družstva Kovoplast metodou diskontovaného cash flow. Tato hodnota pak bude představovat odhad, za kolik by mohli majitelé podnik prodat.

# 1. CÍL PRÁCE A METODY ZPRACOVÁNÍ

Cílem diplomové práce je stanovit objektivizovanou hodnotu výrobního družstva Kovoplast k 31. 12. 2016. Hodnota podniku bude stanovena výnosovou metodou, a to metodou diskontovaných peněžních toků. Před samotným oceněním je nutné provést následující kroky:

- ✓ Zpracovat strategickou analýzu, která zahrnuje analýzu vnitřního a vnějšího potenciálu podniku. K tomu budou využity modely 7S, Porterův model a SLEPTE analýza. V rámci strategické analýzy se vytyčí relevantní trh, na kterém se Kovoplast pohybuje, a zjistíme, zda výrobní družstvo disponuje nějakou konkurenční výhodou. Na základě minulého vývoje bude plánován vývoj budoucí a stanovena prognóza tržeb podniku pomocí analýzy časových řad nebo pomocí regresní analýzy.
- ✓ Zpracovat finanční analýzu, díky které zjistíme, jak Kovoplast hospodaří a zda je finančně stabilní. Výkazy výrobního družstva budou podrobeny analýze horizontální, vertikální a analýze poměrových ukazatelů, jako jsou likvidita, aktivita, rentabilita a zadluženost.
- ✓ Rozdělit majetek na provozně nutný a provozně nenutný, kdy „očistíme podnik“ o položky, které nejsou využívány pro ekonomickou činnost.
- ✓ Provést analýzu a prognózu generátorů hodnoty, veličin, které v souhrnu určují hodnotu podniku (tržby, provozní zisková marže, pracovní kapitál a investice do dlouhodobého majetku).
- ✓ Sestavit finanční plán, pomocí prognózovaných generátorů hodnoty.
- ✓ Provést výpočet nákladů na cizí a vlastní kapitál a následně určit průměrné vážené náklady na kapitál, které budou v následujícím kroku sloužit jako diskontní míra. Náklady na vlastní kapitál budou určovány metodou CAPM.
- ✓ Výpočet hodnoty výrobního družstva Kovoplast pomocí metod DCF entity.

## 2. TEORETICKÉ VÝCHODISKA PRÁCE

### 2.1 Definice podniku

Pro stanovení hodnoty podniku musíme nejprve vymežit, co to podnik vůbec je. Pojmu podnik může každý z nás porozumět trochu jinak, a i v literatuře pokaždé najdeme jinou definici. V případě oceňování se však musíme řídit zákonem. Do konce roku 2013 byl podnik definován v Zákoně č.513/1991 Sb., obchodní zákoník, který podnik definoval v § 5 jako: „...soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit.“<sup>1</sup>

Tento zákon byl však s platností od 1. 1. 2014 zrušen, a tak dnes už pojem podnik v takovémto znění v žádném ze zákonů nenajdeme. Co však najdeme v zákonech a dalo by se charakteristikou přirovnat k podniku je pojem obchodní závod, jehož definici udává Zákon č.89/2002 Sb., občanský zákoník, §502, který říká: „Obchodní závod (dále jen „závod“) je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.“ Pro úplnost doplníme i definici podnikatele, kterou udává rovněž občanský zákoník v §420: „Kdo samostatně vykonává na vlastní účet a odpovědnost výdělečnou činnost živnostenským nebo obdobným způsobem se záměrem činit tak soustavně za účelem dosažení zisku je považován se zřetelem k této činnosti za podnikatele.“<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník.

<sup>2</sup> Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník.

## 2.2 Hodnota podniku

Všeobecně můžeme říct, že každý statek má dvě různé hodnoty. Záleží na tom, z které strany se na danou věc díváme. První hodnotou je hodnota užitná, která představuje význam daného statku pro jeho vlastníka. Tuto hodnotu ovlivňují především vlastníkoví preference, tudíž pro každého člověka může mít stejný statek rozdílnou užitnou hodnotu. Druhá hodnota je tzv. směnná hodnota, která vzniká tehdy, má-li statek svou užitnou hodnotu a existuje-li v omezeném množství. Jak už sám její název napovídá, je to taková hodnota, za kterou se dá statek směnit za něco jiného, nejčastěji za peníze, tudíž můžeme říct, že na základě směnné hodnoty vzniká tržní cena statku.<sup>3</sup>

V případě podniku je nutné zvážit nejen užitnou hodnotu v současné době, ale především budoucí užítky, které vlastníkoví podnik přinese. Takovými užítky mohou být jak finance, tak např. společenské postavení, avšak pro usnadnění oceňování podniku bereme v úvahu pouze finanční prostředky. Při oceňování podniku předpokládáme jeho neomezenou existenci, tudíž musíme všechny budoucí zisky pouze odhadovat, což je nesmírně obtížné a taky velmi neobjektivní. Oceňovatel musí vytvořit několik prognóz a poté musí zvolit tu, o které si myslí, že zachycuje nejpravděpodobnější vývoj podniku. Z toho vyplývá, že hodnota podniku je představována budoucími příjmy, které jsou diskontovány na jejich současnou hodnotu. Výslednou hodnotu podniku ovlivňuje účel, pro který je ocenění vytvořeno a také to, z pohledu kterého subjektu je podnik oceňován, zda z pohledu vlastníka, věřitele, investora či potenciálního kupce. V neposlední řadě ocenění ovlivňuje sám oceňovatel.<sup>4</sup>

Podnik se může oceňovat ve dvou různých hladinách hodnoty. Jsou to hladiny brutto a netto. Definice těchto dvou pojmů byla součástí obchodního zákoníku, který, jak už bylo zmíněno, byl zrušen k 1. 1. 2014. Hodnota brutto v něm byla označována jako obchodní majetek, jehož definici obsahoval § 6, odst. 1): „*Obchodním majetkem podnikatele, který je fyzickou osobou, se pro účely tohoto zákona rozumí majetek (věci, pohledávky a jiná práva a peníze ocenitelné jiné hodnoty), který patří podnikateli*

---

<sup>3</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 20.

<sup>4</sup> tamtéž, s. 20.

*a slouží nebo je určen k jeho podnikání. Obchodním majetkem podnikatele, který je právnickou osobou, se rozumí veškerý jeho majetek.“*<sup>5</sup>

Definice hodnoty netto byla také dána v obchodním zákoníku v §6, odst. 3), co by čistý obchodní majetek: „*Čistým obchodním majetkem je obchodní majetek po odečtení závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním, je-li fyzickou osobou, nebo veškerých závazků, je-li právnickou osobou.*“ Hodnotu netto lze chápat také jako vlastní kapitál, jehož definice obsahoval taktéž § 6 obchodního zákoníku, odst. 4): „*Vlastní kapitál tvoří vlastní zdroje financování obchodního majetku podnikatele...*“<sup>6</sup> Vysvětlení těchto dvou hladin může být však mnohem jednodušší. Podle prof. Miloše Maříka můžeme charakterizovat brutto hodnotu jako hodnotu podniku jako celku, která obsahuje hodnotu pro vlastníky i věřitele. Naopak hodnotu netto chápeme jako ocenění pro vlastníky, tudíž oceňujeme v podstatě vlastní kapitál. Avšak význam vlastního kapitálu při oceňování podniku se může lišit od jeho účetní interpretace.<sup>7</sup> Vymezení pojmu hodnota najdeme i v předpisech, podle kterých oceňovatel postupuje. V České republice zatím neexistuje zákon, který by byl pro oceňovatele závazný, avšak existují předpisy, o které by se měl oceňovatel opírat a znát je.

V České republice se jedná zejména o tyto předpisy:

- 1) Zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb. a na něj navazující vyhlášky Ministerstva financí ČR. Tyto předpisy se používají především při oceňování dílčích majetkových složek, jako jsou nemovitosti nebo nehmotný majetek apod. Pro ocenění podniku jako celku jsou naprosto nedostačující.
- 2) Metodický pokyn České národní banky, který používají oceňovatelé podniků pro znalecké posudky, které jsou následně předkládány České národní bance. Takové ocenění se týkají především k doložení adekvátnosti ceny akcií při povinných nabídkách.<sup>8</sup>

Na úrovni mezinárodní a evropské existují tyto oceňovací standardy:

---

<sup>5</sup> Zákon č. 513/1991 Sb.

<sup>6</sup> tamtéž.

<sup>7</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 16.

<sup>8</sup> tamtéž, s. 18-19.

- 1) Mezinárodní oceňovací standardy (IVS – International Valuation Standards)
- 2) Evropské oceňovací standardy (EVS – European Valuation Standards)

Oba tyto standardy jsou souborem mezinárodně uznávaných doporučení, ze kterých často vychází i české předpisy o ocenění. Avšak i tyto standardy řeší spíše ocenění jednotlivých majetkových položek a v menší míře ocenění podniku jako celku.<sup>9</sup>

Standardy, které se více věnují oceňování podniku, jako celku, jsou například:

- 1) Americké oceňovací standardy US PAP (Uniform Standards of Professional Appraisal Practice), které jsou významné i pro české oceňovatele.
- 2) Německý standard IDW S1, který je jako jediný z uvedených standardů určen speciálně pro oceňování podniku a obsahuje stanoviska, která zatím v jiných národních standardech nenajdeme.<sup>10</sup>

Je nutné podotknout, že, tak jak se mění zákony, mění se i znění všech těchto standardů a oceňovatel musí neustále sledovat jejich aktuálnost.

### **Typy hodnoty**

V souvislosti s hodnotou lze rozlišovat i různé typy hodnoty (dalo by se o nich mluvit i jako o kategoriích či standardech hodnoty). Typy hodnoty jsou odvozeny z logických otázek, které si položí každý oceňovatel a to:

1. Kolik by za podnik zaplatil obyčejný kupující v porovnání s tím, kolik bychom za podnik dostali na trhu;
2. Jakou hodnotu má podnik pro konkrétního kupce;
3. Jaká hodnota je nejméně sporná.

Na základě těchto kategorií hodnoty vznikly čtyři základní přístupy k oceňování podniku.:

- 1) tržní hodnota
- 2) subjektivní hodnota

---

<sup>9</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 19.

<sup>10</sup> tamtéž, s. 19.



3) objektivizovaná hodnota

4) komplexní přístup na základě Kolínské školy

Oceňování podniku je velmi individuální, a proto může oceňovatel použít různé přístupy v různých situacích. Je však důležité, aby oceňovatel věděl, kterou hodnotu chce vlastně zjistit.<sup>11</sup>

### **A. Tržní hodnota**

Jak už sám název napovídá, jedná se o takovou hodnotu, kterou najdeme na trhu. V případě hodnoty podniku se jedná o trh s podniky nebo s alespoň s podíly na vlastním kapitálu podniků, jehož existence je základním předpokladem pro stanovení tržní hodnoty podniku. Na takovém trhu se setkávají kupující s prodávajícími a tím se vytváří tržní cena. Důležité pro vytvoření tržní hodnoty podniku je, aby trh, na kterém se podnik nachází, byl volný a konkurenční. Je nutné podotknout, že takový trh nemusí být nutně místní trh. Je zcela běžné, že i při oceňování podniku v České republice se využívají data ze zahraničí, kde tento trh výrazně lépe funguje.

Na definici tržní hodnoty se zaměřily Mezinárodní účetní standardy, které ji stanovily takto: *„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“*<sup>12</sup>

Jak zmíněná definice říká, tržní hodnota je odhadovaná částka. Avšak abychom určili přesnou částku, museli bychom použít okamžitou cenu, která se neustále mění, a navíc by daný trh musel být velmi rozvinutý a dobře fungující, což ve většině případů není. Proto lze chápat tržní hodnotu jako intervalový odhad, ve kterém se bude pohybovat rovnovážná cena. Tento odhad však může být příliš široký, především u oceňování tak velkého subjektu, jako je podnik.<sup>13</sup>

Tržní hodnota představuje hodnotu aktiv a nezahrnuje ani náklady na prodej či koupi podniku ani související daňovou povinnost. Zahrnuje však podmínku

---

<sup>11</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 21-22.

<sup>12</sup> tamtéž, s. 22.

<sup>13</sup> DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2008, s. 146.

nejlepšího možného využití, což představuje takové využití majetku, které, jak definují Mezinárodní oceňovací standardy: *“...je fyzicky možné, odpovídajícím způsobem oprávněné, právně přípustné, finančně proveditelné a které má za následek nejvyšší hodnotu oceňovaného majetku.”*<sup>14</sup>

Dle prof. Maříka může být tržní hodnota určena i jinak než přímým odvozením z cen na trhu. Takovými metodami jsou například metody výnosové, avšak i v tomto případě musí finanční plán a očekávané výnosy, alespoň z části, vycházet ze situace na daném trhu.<sup>15</sup>

Ocenění tržní hodnotou se využívá v případech, kdy se výsledná hodnota neřídí očekáváním a předpoklady účastníků ocenění (vlastníka podniku, potenciálního kupce, či investora). Takovým případem může být např. uvedení podniku na burzu nebo prodej podniku, kdy však vlastník ještě nezná kupce a pouze zjišťuje, za kolik by se mohl podnik prodat.

## **B. Subjektivní hodnota**

Subjektivní, neboli také investiční hodnota podniku zodpovídá otázku, jakou má podnik hodnotu pro konkrétního kupce. Na první pohled je jasné, že je tato hodnota velmi specifická. Mezinárodní oceňovací standardy definují investiční hodnotu následovně: *“Investiční hodnota (ang. Investment Value or Worth), je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité cíle a kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.”*<sup>16</sup>

Určení subjektivní hodnoty silně ovlivňují představy manažerů, vlastníků či potenciálních kupců o vývoji budoucích peněžních toků podniku. Diskontní míra je pak určena na základě různých investičních možností, které má vlastník popř. kupec,

---

<sup>14</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 24.

<sup>15</sup> tamtéž, s. 25.

<sup>16</sup> tamtéž, s. 26.

v závislosti na tom, pro koho je ocenění prováděno. Dalo by se říct, že subjektivní hodnotu by si mohl, ať už vlastník nebo kupec, určit pro své potřeby sám.

Investiční hodnota se používá tehdy, kdy se vlastník rozhoduje mezi sanací nebo likvidací podniku. Dalším využitím investiční hodnoty je v případě koupě či prodeji podniku, kdy subjekt transakce zjišťuje, zda je to pro něj výhodné.<sup>17</sup>

### C. Objektivizovaná hodnota

Již při první definici pojmu hodnota podniku jsme měli zmínit, že objektivní hodnota podniku neexistuje. Proto začali němečtí odborníci pracovat s pojmem objektivizovaná hodnota. V německých oceňovacích standardech najdeme tuto definici: *“Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby - vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.”*<sup>18</sup>

Z této definice jasně vyplývají principy, které musí být dodrženy k určení objektivizované hodnoty podniku. Tyto principy jsou:

- Očekávané budoucí příjmy jsou určovány z pohledu vlastníka, avšak musí být přezkoumatelné a prokazatelné.
- Při výpočtu očekávaných budoucích příjmů se předpokládá neměnný podnikový koncept a zohledňují se příležitosti a rizika na trhu.
- Předpokladem je také nezávislost očekávaných finančních přebytků na možnostech vlastníka a hlavním cíli podniku v den, který je pro cenění rozhodující.

Struktura objektivizované hodnoty lze rozčlenit do tří stupňů. První stupeň obsahuje nejširší spektrum informací, které jsou k datu ocenění podstatné. Druhý stupeň pak zohledňuje pouze ty skutečnosti, které jsou sice všeobecně známá, ale už do určité míry ovlivňují ocenění. Takové skutečnosti zahrnují i jejich budoucí dopady,

---

<sup>17</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 26.

<sup>18</sup> tamtéž, s. 27.

které nejsou vždy jednoznačné. Až nakonec, ve třetím stupni, lze ze všech dosud zahrnutých skutečností a faktů vybrat pouze ty, které jsou důležité z hlediska vlastníka, tudíž subjektivní.<sup>19</sup>

Ocenění objektivizovanou hodnotou je, stejně jako tržní hodnotou, vhodné tehdy, kdy tuto hodnotu neovlivňuje žádný ze subjektů transakce. Protože by měla být tato hodnota prokazatelná a zaměřuje se na stávající stav podniku, používá se především při poskytování úvěru nebo při zjišťování současné reálné bonity podniku.

#### **D. Kolínská škola**

Kolínská škola zastává názor, že výchozím bodem při nákupu a prodeji podniku je subjektivní hodnota prodávajícího a kupujícího. Z toho také vychází a tvrdí, že ocenění podniku by nemělo být založeno na jednotlivých podnětech nýbrž na funkcích, které toto ocenění má pro svého majitele.

Hovoří se o funkcích oceňování a současně i funkcích oceňovatele, kterými jsou:

##### **1. Funkce poradenská**

Je považována za nejdůležitější z funkcí a jejím účelem je informovat obě kupní strany o maximální a minimální ceně. Maximální cena představuje nejvyšší možnou cenu, kterou může kupující zaplatit, aniž by při tom prodělal, někdy se také nazývá hraniční hodnota kupujícího. Naopak minimální cena o nejnižší možná částka, kterou je prodávající ochoten přijmout, aniž by prodělal, je to tzv. hraniční hodnota prodávajícího.

##### **2. Funkce rozhodčí**

Tato funkce zastává výkon nezávislého rozhodčího, představovaného oceňovatelem, který by měl posoudit obě hraniční hodnoty subjektů (prodávajícího a kupujícího) a určit férovou hodnotu s ohledem na odhad hraničních hodnot.

##### **3. Funkce komunikační**

Jak už z názvu plyne, jedná se o poskytování podkladů pro komunikaci s veřejností, hlavně s bankami nebo investory.

---

<sup>19</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 28-29.

#### 4. Funkce daňová

Funkce daňová má za úkol poskytovat informace pro daňové účely.

#### 5. Funkce argumentační

Funkce argumentační slouží k vyhledávání argumentů pro danou stranu, aby si tak mohla vylepšit svou pozici při vyjednávání.

Komplexním přístupem na základě Kolínské školy s využitím především rozhodčí hodnoty oceňujeme hlavně podnikové transformace, ale i v případě prodeje podniku. Jedná se o situace, kdy musíme zohledňovat prospěch obou stran.<sup>20</sup>

### 2.3 Oceňování podniku

#### 2.3.1 Důvody pro ocenění podniku

Jedním z prvních důvodů pro ocenění podniku, který nás napadne je jeho prodej či koupě. Existuje však mnoho dalších podnětů k ocenění. Obecně bychom mohli rozdělit důvody pro ocenění na dvě základní skupiny a to podle toho, zda se mění vlastnictví společnosti či nikoliv.

Důvody pro ocenění podniku v případě změny vlastnictví jsou následující:

- již zmíněná koupě či prodej
- vstup nového společníka a s tím související nový vklad do podniku
- obchodování s účastnickými cennými papíry na kapitálovém trhu
- při fúzi
- při rozdělení společnosti

Důvody pro ocenění podniku aniž by došlo ke změně vlastnictví:

- při poskytování úvěru
- změna právní formy
- při rozhodování o sanaci (či likvidaci)
- zastavení obchodního podílu<sup>21</sup>

---

<sup>20</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 30-31.

<sup>21</sup> DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2008, s.146-147.

Na závěr každého ocenění by mělo být zmíněn důvod, ze kterého bylo konkrétní ocenění vyhotoveno, kterou kategorií hodnoty a hladinu hodnoty oceňovatel určil a k jakému datu je výsledná hodnota platná.<sup>22</sup>

### **2.3.2 Postup při oceňování podniku**

Existuje hned několik postupů při oceňování podniku. Který z nich oceňovatel zvolí, závisí především na zvolené metodě oceňování. Úplně nejdřív by však měl analyzovat okolí trhu pomocí strategické analýzy, aby zjistil postavení podniku na daném trhu a jeho konkurenční sílu. Strategickou analýzu musí udělat každý oceňovatel, nezávisle na tom, jakou metodu ocenění poté zvolí. Dalším důležitým krokem, ještě před zvolením konkrétní metody ocenění, je finanční analýza podniku, čímž zjistí, v jaké situaci se podnik nachází a zda je schopen i nadále tvořit hodnotu. Na základě výsledků těchto analýz si oceňovatel zvolí příhodnou metodu ocenění. To je pouze hrubý nástin toho, co všechno oceňovatele čeká.<sup>23</sup>

Podrobnější postup dle prof. Maříka je následující:

1. Sběr vstupních dat
2. Analýza dat
  - a. Strategická analýza
  - b. Finanční analýza pro zjištění finančního zdraví podniku
  - c. Rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná
  - d. Analýza a prognóza generátorů hodnoty
  - e. Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty
3. Sestavení finančního plánu
4. Ocenění
  - a. Volba metody
  - b. Ocenění podle zvolených metod
  - c. Souhrnné ocenění

V závislosti na velikosti podniku mohou být tyto jednotlivé kroky více či méně obsáhlé a podrobné. U velkých podniků je však nutné, aby byly všechny kroky zpracovány

---

<sup>22</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 35

<sup>23</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 53.

velmi podrobně. V následujících podkapitolách se zaměříme na první tři body, tj. sběr vstupních dat, jejich analýzu a sestavení finančního plánu, protože tyto kroky se doporučují udělat vždy, nezávisle na zvolené metodě ocenění.<sup>24</sup>

### **Sběr vstupních dat**

Ocenění tak velkého subjektu jako je podnik vyžaduje velké množství potřebných informací. Tyto informace a data získává oceňovatel z interních a externích zdrojů. To znamená, že některé informace mu poskytuje přímo podnik, lépe řečeno vlastník, popř. manažer a další data musí získat z ostatních zdrojů, jako např. z různých databází a tiskovin, z internetu, veřejných rejstříků apod.

Základní data, která oceňovatel shromažďuje jako první, jsou data identifikující podnik. Za takové data považujeme název podniku, jeho právní formu a historii, předmět podnikání dle CZ-NACE, organizační strukturu a rozdělení majetkových podílů. Většinu těchto informací nám poskytne samotný podnik.

Dalšími informacemi, které nám poskytne daný podnik, popř. veřejný rejstřík jsou účetní výkazy (pro ocenění podniku ideálně za posledních 3-5 let), výroční zprávy, zprávy auditorů a pokud má podnik podnikové plány.<sup>25</sup>

Pro posouzení konkurenceschopnosti podniku na trhu a jeho postavení na něm je nutné vymezit ten trh, na kterém se podnik pohybuje. Dále také velikost tohoto trhu a jeho budoucí vývoj. Jaké jsou faktory atraktivity a vývoje relevantního trhu a především jaké jsou bariéry vstupu na tento trh. Důležité je samozřejmě také znát konkurenty daného podniku. Proto musí oceňovatel nashromáždit potřebná data i o nich. Musí také znát substituty výrobků, které oceňovaný podnik vyrábí a jeho obchodní vztahy s dodavateli a odběrateli.<sup>26</sup>

Další údaje a data, která jsou pro oceňovatele nezbytná, jsou z oddělení odbytu a marketingu. Jedná se zejména o hlavní odbytové cesty a jejich hodnocení, velikost a strukturu výdajů na reklamu a jejich srovnání s konkurencí, hlavní výsledky výzkumu a vývoje a náklady s nimi spojenými včetně srovnání s konkurencí. Oceňovatel se musí

---

<sup>24</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 53.

<sup>25</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 55.

<sup>26</sup> Tamtéž.

také seznámit s hlavní produkcí podniku a srovnat ji s konkurencí, stejně tak by měl znát cenovou politiku společnosti a taktéž porovnat ceny s konkurenty podniku.<sup>27</sup>

Data potřebné pro ocenění nalezneme i ve výrobním úseku. Zejména je podstatné, zda podnik získal různé certifikáty kvality, které zvýhodňují jeho pozici na trhu a úroveň technologie, kterou společnost využívá, protože používání zastaralé technologie by mohlo naopak postavení podniku na trhu zhoršit. Dále může oceňovatele zajímat stav dlouhodobého majetku, včetně toho nehmotného nebo prováděné investice a to jak v minulosti, tak i ty plánované do budoucna. Z pohledu logistiky nás při ocenění zajímá struktura dodávek a dodavatelů, zda je podnik závislý na některém z dodavatelů a v neposlední řadě stav a struktura zásob, jejichž funkční řízení ovlivňuje plynulost výroby.<sup>28</sup>

Posledními informacemi, které oceňovatel potřebuje, jsou z personálního úseku a zahrnují strukturu pracovníků, nároky společnosti na kvalifikaci zaměstnanců, jaká panuje na pracovišti atmosféra, s čímž souvisí i fluktuace zaměstnanců. Dále pak personální náklady a produktivita práce, kterou je dobré srovnat s konkurencí. Z širšího pohledu je vhodné znát také situaci na trhu práce včetně míry nezaměstnanosti v lokalitě, kde se společnost nachází.<sup>29</sup>

## **2.4 Strategická analýza**

Strategická analýza je velmi obsáhlý proces, ale pro ocenění podniku zcela nezbytný a klíčový. Úkolem strategické analýzy je odhalit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku. Celkový výnosový potenciál se skládá z vnějšího a vnitřního potenciálu podniku. Laicky bychom mohli říct, že vnější potenciál představuje šance, které současný trh nabízí a rizika, se kterými se musí potýkat. Naopak vnitřní potenciál by se dal charakterizovat jako soubor slabých a silných stránek podniku a cílem analýzy vnitřního potenciálu společnosti je zjistit, zda podnik disponuje nějakou důležitou konkurenční výhodou, či hned několika výhodami. Na základě předchozího tvrzení je tedy zřejmé, že analýza vnitřního potenciálu je víceméně analýza konkurence,

---

<sup>27</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 55.

<sup>28</sup> Tamtéž.

<sup>29</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 56.



kdežto vnější potenciál se zaměřuje na národní hospodářství jako celek, ale i na konkrétní odvětví a trh, na kterém se podnik nachází.<sup>30</sup>

Výsledky strategické analýzy by měly být konkrétní a měla by z nich být zřejmá dlouhodobá perspektiva podniku, vývoj jak trhu a konkurence, tak i tržeb podniku a v neposlední řadě rizika, kterým by mohl podnik v budoucnu čelit.<sup>31</sup>

Součástí strategické analýzy je analýza a prognóza relevantního trhu, který představuje vnější potenciál oceňovaného podniku. Nejdůležitější částí tohoto kroku je vůbec vymezit trh, na kterém se podnik nachází. Trh by měl být určen z hlediska produktu, území, zákazníků a konkurentů. V každém případě musíme určit relevantní trh tak, abychom mohli získat základní potřebná data, na základě kterých budeme posuzovat atraktivitu trhu a prognózovat jeho budoucí vývoj. Tato základní data o relevantním trhu obsahují především:

1. **odhad jeho velikosti** vyjádřený v hmotných a hodnotových jednotkách, přičemž vycházíme z velikosti poptávky,
2. **vývoj trhu v čase** (alespoň 5 let zpět),
3. **případnou segmentaci trhu.**

Data, která nám poskytují informace o vývoji trhu v čase, jsou pro nás klíčová, neboť na základě těchto údajů odhadujeme i vývoj budoucí a to nejen trhu, ale i tržeb podniku. V neposlední řadě je třeba provést segmentaci trhu pro případ, že ne každý segment trhu se vyvíjí stejně.<sup>32</sup>

Jakmile získáme veškeré dostupné informace k vymezení relevantního trhu, následuje analýza atraktivity, jejíž provedení nám pomůže snáze rozpoznat šance a rizika daného trhu a také stanovit rizikovou přírážku pro diskontní míru. Avšak i tato analýza má své doporučené postupy. Nejprve musíme stanovit hlavní faktory analýzy, které jsou zásadní z pohledu poptávky a možností prodeje. Nejčastěji se volí tyto faktory:

- Růst trhu

---

<sup>30</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 56-57.

<sup>31</sup> SEDLÁČKOVÁ, BUCHTA, *Strategická analýza*. 2011, s. 3

<sup>32</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 59.

- Velikost trhu
- Intenzita přímé konkurence
- Průměrná rentabilita, substitute, bariéry vstupu
- Citlivost trhu na konjunkturu
- Struktura a charakter zákazníků<sup>33</sup>

Dalším krokem je pak prognóza vývoje daného trhu. I v tomto kroku je nutné zvolit různé faktory, které ovlivňují trh, na kterém se podnik pohybuje. Nejčastěji zvolená kritéria lze rozdělit do 3 hlavních okruhů:

- 1) Národohospodářské faktory – obsahují informace o HDP, celkové průmyslové výrobě, spotřebě atd. Výhodou tohoto typu informací je jejich dostupnost a ověřitelnost.
- 2) Obecné faktory poptávky – jako např. počet obyvatel a jejich demografická struktura, příjmy na obyvatele nebo ceny.
- 3) Specifické faktory – týkají se konkrétních skupin produktů a patří sem zejména módní trendy či preference.<sup>34</sup>

Samozřejmě lze zvolit i jiný způsob provedení analýzy. Jedním z nich může být i analýza SLEPTE, která se zaměřuje na politické, legislativní, ekonomické, ekologické, sociální a technologické faktory, které tvoří vnější prostředí oceňovaného podniku. Tento typ analýzy bude použit v analytické části této závěrečné práce.

Mezi politické faktory patří zejména stabilita vlády, která přímo ovlivňuje stabilitu legislativní situace v republice od nejrozumnějších omezení v podnikání, přes podmínky pro zaměstnávání různých skupin občanů až po ekologické podmínky a restrikce. Ekonomické prostředí zahrnuje především odhady cen jak samotných produktů podniku, tak i jeho pracovních sil. Důležitou součástí ekonomických faktorů jsou také daně, cla, úrokové sazby nebo měnové kurzy. Z pohledu makroekonomického pak tyto faktory také zohledňují současný hospodářský cyklus, hrubý domácí produkt v zemi apod. Sociální faktory se zaměřují na strukturu obyvatelstva a to z hlediska pohlaví, věku, etnické a náboženské příslušnosti nebo z hlediska trendů v životním stylu.

---

<sup>33</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 63-64.

<sup>34</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 68.

Technologické prostředí zahrnuje rozvoj daného odvětví trhu, na kterém se podnik nachází, jako například nové výrobní nebo skladovací technologie, patenty, apod.<sup>35</sup>

Dalším krokem strategické analýzy je analýza konkurenční síly oceňovaného podniku. Jejím úkolem je odhadnout, jak se bude vyvíjet tržní podíl oceňovaného podniku. Prof. Mařík a jeho kolektiv doporučují následující postup k provedení této analýzy:

### **1. Stanovit dosavadní tržní podíly podniku**

Tržní podíl oceňovaného podniku stanovíme jako poměr jeho tržeb a tržeb relevantního trhu. Výsledek bychom měli stanovit jak ve fyzických, tak v peněžních jednotkách. Důležité je také sestavení vývojové řady tržních podílů v čase.

### **2. Identifikovat konkurenty**

Jakmile identifikujeme hlavní konkurenty oceňovaného podniku, snažíme se získat co nejvíce relevantních informací o jejich hospodaření, např. o finančním hospodaření. Zkrátka hledáme takové informace, které mají velký význam pro hodnocení konkurenční síly. Obvykle určujeme tři hlavní konkurenty včetně odhadu jejich tržních podílů.

### **3. Analyzovat vnitřní potenciál podniku a hlavní faktory jeho konkurenční síly**

Analyzovat vnitřní potenciál podniku můžeme za pomoci McKinseyho Modelu 7S, který je tvořen z následujících prvků:

- Strategie
- Struktura
- Systémy
- Spolupracovníci
- Sdílené hodnoty
- Styl
- Schopnosti

---

<sup>35</sup> GRASSEOVÁ, M. *Analýza podniku v rukou manažera*. 2010, s. 178-180.

Výsledkem by pak mělo být rozhodnutí, do jaké míry je podnik schopen využít šance plynoucí ze situace na trhu a také jak je schopen čelit konkurenci a hrozbám, které by mohly nastat.<sup>36</sup>

#### **4. Odvození závěrů k perspektivnosti podniku a prognózy tržeb**

Z předchozích kroků, tj. z analýzy a prognózy relevantního trhu a z analýzy vnitřního potenciálu a konkurenční síly, bychom měli dosáhnout výsledků prognózy tržeb. Doplňující informace nám poskytne analýza časových řad tržeb podniku a jejich extrapolace.<sup>37</sup>

### **2.5 Analýza finančního zdraví podniku**

Analýzu finančního zdraví provedeme za pomoci finanční analýzy, která má za úkol prověřit finanční zdraví podniku a stane se taky základnou pro vytvoření finančního plánu do budoucna, ze kterého je pak vyvozována výnosová hodnota. Z finanční analýzy vyplyne jak současná finanční situace podniku, tak i její historický vývoj. A právě na základě historického vývoje budeme plánovat vývoj budoucí.<sup>38</sup>

Výkazy, na základě kterých vytvoříme finanční analýzu, jsou:

- Rozvaha
- Výkaz zisku a ztráty
- Cash Flow

Finanční analýza podniku se skládá z několika dílčích analýz, kterými jsou:

- Vertikální analýza, která představuje podíly jednotlivých položek ve výkazech na bilanční sumě v daném výkazu
- Horizontální analýza, která vyjadřuje roční tempa růstu
- Analýza poměrových ukazatelů, přičemž se jedná o ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadlužení.

---

<sup>36</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 74-77.

<sup>37</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 93.

<sup>38</sup> RŮČKOVÁ, ROUBÍČKOVÁ, *Finanční management*. 2012, s. 100-101.

### ***Ukazatele likvidity***

Tyto ukazatele vyjadřují, jak rychle je firma schopna splácet své krátkodobé závazky a jak je pro podnik obtížné přeměnit majetek do peněžní formy. Rozlišujeme tři druhy likvidit:

1. Běžná likvidita – označována též jako likvidita III. stupně nám říká, kolik korun z celkových oběžných aktiv kryje 1 korunu krátkodobých závazků. Optimální výsledek je hodnota v rozmezí 1,5 – 2,5.
2. Pohotová likvidita – neboli také likvidita II. stupně je upravená běžná likvidita, kdy z oběžných aktiv vyloučíme nejméně likvidní položku a tou jsou zásoby. Zůstanou nám tak pouze pohledávky a peněžní zůstatky na bankovních účtech nebo v pokladně. Doporučovaná hodnota se pohybuje v rozmezí 0,7 – 1,2.
3. Okamžitá likvidita – také označována jako likvidita I. stupně a jak už její název napovídá, vyjadřuje schopnost podniku splatit své krátkodobé závazky ihned, okamžitě. Proto od oběžných aktiv kromě zásob odečteme ještě pohledávky, aby nám zůstaly pouze peněžní prostředky. Doporučovaná hodnota je v rozmezí 0,2 – 0,5.<sup>39</sup>

### ***Ukazatele rentability***

Rentabilita nám značí schopnost podniku dosahovat zisku, což je jedním ze základních cílů podniku. Díky tomuto ukazateli zjistíme, zda podnik není zadlužen, zda využívá kapitálové zdroje vhodným způsobem a zda není překapitalizován.

1. Rentabilita aktiv (ROA) – rentabilita aktiv vyjadřuje, jak efektivně vytváří společnost zisk a to bez ohledu na to, z jakých zdrojů je tento zisk tvořen.
2. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) – tento ukazatel vypovídá o efektivnosti využití vlastního kapitálu. Jeho výsledek představuje, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu vloženého kapitálu.
3. Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE) – rentabilita investovaného kapitálu představuje efektivnost investic (ať už vlastních či cizích).

---

<sup>39</sup> DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2008, s. 79-81.

4. Rentabilita tržeb (ROS) – poslední rentabilitou, kterou se budeme zabývat, je rentabilita tržeb, která značí podíl čistého zisku na tržbách.<sup>40</sup>

### ***Ukazatele aktivity***

Ukazatele aktivity nám naznačují, jak je v podniku hospodařeno s aktivy a jejich jednotlivými položkami. Na základě tohoto ukazatele poznáme, zda v podniku nejsou příliš dlouho vázány finanční prostředky.

1. Obrat stálých aktiv – vypovídá o rychlosti obratu aktiv
2. Doba obratu zásob – udává, kolik dnů přeměna zásob na pohledávku, či hotovost.
3. Doba obratu pohledávek – uvádí dobu (průměrný počet dnů), po kterou máme v pohledávkách vázány naše finanční prostředky, tj. než nám odběratel zaplatí.
4. Průměrná doba splatnosti závazků – je opakem doby obratu pohledávek, tzn., jak dlouho trvá oceňovanému podniku zaplatit za své závazky.<sup>41</sup>

### ***Ukazatele zadluženosti***

Tyto ukazatele využíváme v situacích, kdy chceme zjistit úvěrové zatížení firmy.

1. Celková zadluženost – udává podíl cizího kapitálu na celkových aktivech.
2. Úrokové krytí – říká, kolikrát jsou úroky z úvěrů pokryty výsledkem hospodaření za dané účetní období.
3. Doba splácení dluhu – uvádí počet let, za které bude podnik schopen splatit své dluhy, avšak za předpokladu, že udrží současnou úroveň cash flow.<sup>42</sup>

## **2.6 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná**

Je všeobecně známo, že každý podnik se zabývá určitou činností. Pro tuto činnost potřebuje určitá aktiva v určitém objemu a složení, včetně patřičných rezerv. Tato aktiva označujeme za aktiva potřebná, též nutná. Všechna ostatní aktiva můžeme považovat za nepotřebná (nenutná). Toto rozdělení by mělo být provedeno při každém

---

<sup>40</sup> DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2008, s. 76-78.

<sup>41</sup> DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2008, s. 83-84.

<sup>42</sup> DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2008, s. 73-76.

ocenění podniku. V souvislosti s tímto rozdělením aktiv je dále žádoucí oddělit i náklady a výnosy vyplývající z potřebných a nepotřebných aktiv.

Mezi nejčastější provozně nepotřebná aktiva patří např. krátkodobý finanční majetek, konkrétně krátkodobé cenné papíry, účty v bankách či peníze v pokladně. Dále pak některé položky z dlouhodobého finančního majetku, jako například podíly v ovládaných a řízených osobách. Samozřejmě musíme označit jako nepotřebná aktiva také nemovitosti, které nejsou využívány pro podnikatelskou činnost, nedobytné pohledávky a ostatní nepotřebný krátkodobý i dlouhodobý majetek.<sup>43</sup>

Další krok v oceňování podniku spočívá ve stanovení **provozně nutného investovaného kapitálu**. Ten určíme tak, že z údajů za minulé roky vyčíslíme investovaný kapitál do provozně nutných aktiv. Pomůže nám to tak pochopit myšlení a úvahy vlastníků v otázce provozně nutných a nenutných aktiv. Tento údaj se také stane jedním z nejdůležitějších pro další výpočty.<sup>44</sup>

Poslední úpravou, kterou je potřeba provést před prognózou generátorů hodnoty je úprava výsledku hospodaření o náklady či výnosy spojené s aktivy nevyužívanými pro ekonomickou činnost podniku. Takto upravený výsledek hospodaření nazýváme **korigovaný provozní výsledek hospodaření**.<sup>45</sup>

## 2.7 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Prof. Mařík definoval generátory hodnoty jako: „... soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku.“<sup>46</sup>

Tyto generátory hodnoty představují:

- tržby a jejich růst,
- marže provozního zisku,
- investice do pracovního kapitálu,
- investice do dlouhodobého provozně nutného majetku,

---

<sup>43</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 118-120.

<sup>44</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 122-123.

<sup>45</sup> Tamtéž.

<sup>46</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 125.

- diskontní míra
- způsob financování
- doba, po kterou předpokládáme generování pozitivního peněžního toku (doba existence podniku)

### **2.7.1 Tržby**

Prognózované tržby by měly být zřejmé už ze strategické analýzy. Nicméně jako generátor hodnoty mohou být tržby ještě korigovány, zejména kapacitními možnostmi podniku pro nejbližší období.<sup>47</sup>

### **2.7.2 Provozní zisková marže**

Provozní zisková marže představuje podíl korigovaného výsledku hospodaření před daněmi na tržbách. Tato veličina bude dále v analýze sloužit jako východisko pro výpočet volných peněžních toků, ekonomické přidané hodnoty a jiných výnosových veličin, na kterých bude založeno ocenění podniku. Existují dva způsoby, jak získat prognózu provozní ziskové marže, prognóza shora a zdola, nicméně je vhodné provést oba způsoby výpočtů.<sup>48</sup>

#### **2.7.2.1 Provozní zisková marže shora**

Tento způsob prognózy ziskové marže vychází z vývoje ziskové marže v minulosti a na to navazuje zdůvodněný vývoj do budoucna. Postup výpočtu je následující:

- vypočítáme korigovaný provozní výsledek hospodaření před daní a před odpočtem odpisů a z něj odvodíme ziskovou marži procentním vyjádření
- ziskovou marži z minulosti a faktory, které na ni působí, podrobíme analýze, zejména v souladu s konkurenční pozicí podniku
- na základě této analýzy provedeme odhad, jak budou faktory ovlivňující ziskovou marži působit v budoucnosti a podle toho určíme budoucí hodnoty ziskové marže v procentním vyjádření.

---

<sup>47</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011. s.126.

<sup>48</sup> Tamtéž.



- poslední krok spočívá v dopočtu korigovaného provozního výsledku hospodaření v následujících letech, a to součinem dříve naprognózovaných tržeb a odhadnuté ziskové marže.<sup>49</sup>

### 2.7.2.2 Prognóza ziskové marže zdola

Prognóza ziskové marže vypočítaná tímto způsobem by měla mít výsledek, který bude dobře podložen a zdůvodněn a navíc umožní sestavit kompletní plánovaný výkaz zisku a ztrát. Prognóza ziskové marže zdola má postup následující:

- sestavíme prognózu hlavních provozních nákladových položek, a to např. formou podílu z tržeb
- tuto prognózu doplníme o méně významné provozní nákladové položky a popřípadě i výnosy
- rozdílem provozních výnosů a nákladů získáme korigovaný provozní zisk
- z výsledného korigovaného provozního zisku dopočítáme ziskovou marži

Výsledky obou způsobů se budou s největší pravděpodobností z počátku lišit. Proto je nutné je mezi sebou porovnávat a provádět korekce předchozích odhadů, dokud nebudou obě prognózy stejné.<sup>50</sup>

### 2.7.3 Pracovní kapitál

Zde je důležité poznamenat, že pracovní kapitál z pohledu generátoru hodnoty je odlišný od pracovního kapitálu využívaný pro finanční analýzu. Od běžného pracovního kapitálu se liší tím, že od oběžných aktiv neodečteme krátkodobý cizí kapitál nýbrž neúročený cizí kapitál. Výpočet pracovního kapitálu tedy bude vypadat následovně:

Krátkodobý finanční majetek

+ zásoby

+ pohledávky

- neúročené závazky

+ ostatní aktiva (časové rozlišení)

- ostatní pasiva (časové rozlišení)

---

<sup>49</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011. s.128.

<sup>50</sup> Tamtéž.

Další modifikací ve výpočtu pracovního kapitálu jako generátoru hodnoty je započítávání výše uvedených veličin pouze v rozsahu provozně nutném.

V případě plánování zásob, pohledávek a krátkodobých závazků by oceňovatel neměl postupovat pouhým odhadem těchto položek na základě jejich tempa růstu v minulosti.

Postup pro analýzu a prognózu těchto položek je následující:

- provedení analýzy náročnosti výkonů na jednotlivé složky pracovního kapitálu v minulosti – vyloučit provozně nepotřebný majetek a vyjádřit vazbu mezi výkony a složkami pracovního kapitálu
- zjistit hlavní faktory ovlivňující minulý vývoj – **u zásob** se může jednat především o nákupní politiku nebo dodavatelské cykly, **u pohledávek** zase o vymáhání pohledávek ze strany oceňovaného podniku nebo tlak na poskytování výhodnějších obchodních úvěrů, a tím růstu doby obratu pohledávek, **u obchodních závazků** mohou tyto faktory představovat např. vyjednávací sílu vůči dodavatelům nebo snahu využívat skonta za včasnou platbu.
- vytvoření předpokladů působení zjištěných faktorů do budoucna a posouzení vývoje náročnosti výkonů na položky pracovního kapitálu v budoucnu.<sup>51</sup>

Po výpočtu zásob, pohledávek a krátkodobých závazků tímto způsobem, přidáme odhadnutou potřebnou výši krátkodobého finančního majetku a získáme tak hodnotu provozně potřebného pracovního kapitálu.

Z předchozích propočtů bychom měli být schopni vyvodit následující závěry:

1. prognózované absolutní velikosti jednotlivých položek tvořících pracovní kapitál
2. výši pracovního kapitálu za minulost i do budoucna
3. koeficient náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál<sup>52</sup>

---

<sup>51</sup> MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku*. 2011. s.135.

<sup>52</sup> MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku*. 2011. s.136.

### 2.7.4 Investice do dlouhodobého majetku

Pojem investice do dlouhodobého majetku jako generátoru hodnoty představuje, podobně jako u pracovního kapitálu, investice pouze do provozně nutného dlouhodobého majetku. Plánování takových investic patří k nejobtížnější části analýzy generátorů hodnoty. Jednak proto, že se nevyvíjí kontinuálně a jednak proto, že v dnešní míře konkurence jsou investice nezbytností. I u investic se však vychází z minulosti. Existují tři varianty plánování investiční náročnosti:

1. Globální přístup – vhodný v situacích, kdy mají investice do značné míry průběžný charakter. Spočívá v analýze využití provozně nutného dlouhodobého majetku ve vztahu k tržbám.
2. Přístup podle hlavních položek – používá se pro nejbližší budoucnost a vychází se z konkrétních podnikových plánů a projektů investic.
3. Přístup založený na odpisech – spočívá v kontrole investic relací k odpisům. Využíváno spíše u podniků, jejichž vývoj spočívá v investicích do nehmotného majetku.<sup>53</sup>

## 2.8 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty

Pomocí generátorů hodnoty můžeme provést prvotní odhady hodnoty podniku, kdy je tento odhad založen na principu peněžních toků. Účelem tohoto předběžného ocenění je zaměřit se na nejdůležitější veličiny ocenění, a to sice tempa růstu, zisková marže, náročnost na investice do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Odhad probíhá na základě údajů získaných ze strategické analýzy a analýzy minulého vývoje generátorů hodnoty. Dle těchto dat vytvoříme pravděpodobné rozpětí výnosové hodnoty podniku pomocí následujícího vzorce:

$$H_b = \frac{X_{t-1} * (1+g) * r_{ZPx} * (1-d) * X_{t-1} * g * (k_{WC} + k_{DMn})}{i_k - g}$$

kde:  $H_b$  – hodnota podniku jako celku

$X$  – velikost tržeb za zboží a vlastní výrobky

$g$  – tempo růstu tržeb

---

<sup>53</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011. s. 138.

$r_{ZPx}$  – provozní zisková marže propočtená z korigovaného výsledku hospodaření  
 $d$  – sazba daně z korigovaného výsledku hospodaření  
 $k_{WC}$  – koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu  
 $k_{DMn}$  – koeficient náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku  
 $t$  – rok  
 $i_k$  – kalkulovaná úroková míra <sup>54</sup>

## 2.9 Sestavení finančního plánu

V praktické části této diplomové práce se budeme zabývat oceněním podniku za pomoci výnosových metod, a proto je vhodné, v rámci příprav na samotné ocenění, sestavit finanční plán hlavních účetních výkazů, tj. rozvahy, výsledovky a výkazu peněžních toků.

Základ finančního plánu tvoří výsledky z prognózy generátorů hodnoty, tzv. hlavní podnikohospodářské veličiny a to:

- tržby z prodeje hlavních produktů společnosti,
- ziskovou marži a z ní zjištěný provozní zisk,
- plánovanou výši zásob, pohledávek a závazků,
- prognózu investic do dlouhodobého majetku.

Dále musí oceňovatel doplnit:

1. Plán financování – představuje především plánované splátky úvěrů, případné navýšení vlastního kapitálu, či žádost o nový úvěr. Tento plán bude využit také při plánování nákladů kapitálu pro určení diskontní míry.
2. Méně významné položky – aby byly účetní výkazy ucelené, musí se oceňovatel zabývat plánováním i méně významných položek. Takové položky by neměly mít na výsledné ocenění zásadní vliv, proto se nejčastěji používají data z předchozích let, tzn. v konstantní výši.
3. Položky nesouvisející s hlavním provozem podniku. Jak už bylo řečeno, generátory hodnoty, představují veličiny, které v souhrnu určují hodnotu

---

<sup>54</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 147.

podniku, tzn., že obsahují pouze položky související s hlavní činností podniku. Někdy však podnik plánuje např. prodat opotřebovaný stroj, či nakoupit cenné papíry, proto by měl oceňovatel zvážit i tyto položky, které nesouvisejí s hlavním provozem podniku.

4. Výplaty dividend a podílů na zisku – i tyto položky by měly být obsaženy ve finančním plánu, aby se zabránilo neúměrnému navyšování peněžních prostředků v rozvaze.<sup>55</sup>

## **2.10 Metody pro oceňování podniku**

Existují různé metody využívané pro ocenění podniku. Tyto metody můžeme rozdělit do tří kategorií podle toho, z čeho samotné ocenění později vychází. Každá kategorie poté obsahuje několik konkrétních metod. Tyto kategorie jsou:

1. Metody ocenění na základě analýzy výnosů
2. Metody ocenění na základě analýzy trhu
3. Metody ocenění na základě analýzy majetku

### **Metody ocenění na základě analýzy výnosů**

Tyto metody ocenění jsou založeny na tvrzení, že hodnota subjektu je dána očekávaným užitkem pro jeho vlastníka. V případě podniku se jedná o očekávané výnosy, avšak podle toho, jak tyto výnosy chápeme, volíme i metodu ocenění.<sup>56</sup>

- Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Kombinované (korigované) výnosové metody
- Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)

V této diplomové práci bude hodnota podniku určena metodou diskontovaných peněžních toků.

---

<sup>55</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 149-151.

<sup>56</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 163.

### 2.10.1 Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)

Tato metoda je základní výnosovou metodou, protože peněžní toky jsou reálným příjmem a reálně tedy vyjadřují užitek držení statků a odráží teoretickou definici hodnoty. Existují tři základní techniky výpočtu:

1. **Metoda DCF entity** – kdy entity označuje podnik jako celek. Výpočet pak probíhá ve dvou krocích. První krok vychází z peněžních toků, které jsou k dispozici vlastníkům a věřitelům, ty se následně diskontují a získá se tak hodnota podniku jako celku. Ve druhém kroku z této hodnoty odečteme hodnotu cizího kapitálu ke dni ocenění, čímž získáme hodnotu vlastního kapitálu.
2. **Metoda DCF equity** – oproti předchozí metody, vychází metoda DCF equity z peněžních toků, které jsou k dispozici pouze vlastníkům. Po jejich diskontování se dopracujeme k hodnotě vlastního kapitálu.
3. **Metoda DCF APV** – výpočet za pomoci této metody je opět rozdělen do dvou kroků, kdy v prvním kroku sečteme hodnoty podniku za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. Ve druhém kroku odečteme cizí kapitál a získáme hodnotu netto.<sup>57</sup>

### 2.10.2 Peněžní toky pro metodu DCF entity

Ve finančním plánu najdeme prognózy peněžního toku provozního, investičního, finančního a celkového. Pro oceňování metodou DCF entity však přímo nevyhovuje ani jedna z těchto úrovní. Je nutné provést úpravy a určit, kolik peněz je možné z podniku vzít, aniž by byl narušen jeho očekávaný vývoj. Tyto úpravy jsou následující:

1.	+ Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi
2.	- Upravená daň z příjmů
3.	= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních
4.	+ Odpisy
5.	+ Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
6.	= Předběžný peněžní tok z provozu

---

<sup>57</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011. s. 165-166.

7.	- Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
8.	- Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
9.	= <b>Volný peněžní tok (FCF)</b>

Výsledkem po těchto úpravách je volný peněžní tok (FCF). Avšak metoda DCF entity určuje tvorbu peněžních toků pro vlastníky a věřitele, proto budeme používat označení FCFF neboli peněžní toky do firmy.<sup>58</sup>

### Investice pro výpočet FCFF

Pro výpočet FCFF by měly být brány v úvahu pouze takové investice, které slibují kladnou čistou současnou hodnotu. V předchozím schématu se počítá s investicemi brutto, které zahrnují veškeré investiční výdaje, tudíž se může jednat o investice nahrazující stávající majetek i o investice rozšiřující. Takové investice bychom měli rozdělit na dvě části, kdy jedna zajišťuje obnovu stávajícího majetku a druhá majetek rozšiřuje. Rozdělení provedeme pomocí odpisů tak, že investice do výše odpisů v daném roce označíme jako obnovu a zbývající část nazveme jako investice netto. Může se stát, že investice netto budou záporné. Tato situace nastane, pokud budou investice nižší, než jsou roční odpisy.

$$Investice\ brutto = Odpisy + Investice\ netto$$

Samotné investice pro výpočet FCFF vypočteme za použití následujících vzorců:

$$I_{netto\ t} = K_t - K_{t-1}$$

$$I_{brutto\ t} = K_t - K_{t-1} + O_t$$

kde:  $I_{netto\ t}$ ,  $I_{brutto\ t}$  – investice do provozně nutného investovaného kapitálu v roce  $t$

$K_t$  – provozně nutný investovaný kapitál ke konci roku  $t$

$O_t$  – odpisy v roce  $t$ <sup>59</sup>

---

<sup>58</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011. s. 170.

## Technika propočtu hodnoty podniku

Technika propočtu představuje veškeré postupy, pomocí nichž se přetváří vstupní data o volných peněžních tocích na výsledný odhad výnosové hodnoty podniku. Jak již bylo řečeno, metoda DCF entity probíhá nejčastěji ve dvou krocích.

### 1. Určení celkové hodnoty podniku

Celkovou hodnotou podniku se v tomto případě rozumí výnosová hodnota investovaného kapitálu. Když se na tuto hodnotu podíváme ze strany aktiv, jedná se součet upraveného pracovního kapitálu a dlouhodobých aktiv. V případě pasiv se jedná o součet vlastního kapitálu a úročeného cizího kapitálu. Výpočet celkové hodnoty podniku ( $H_b$ ) provedeme podle následujícího vzorce:

$$H_b = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t}$$

kde:  $FCFF_t$  – volné cash flow do firmy v roce  $t$

$i_k$  – kalkulovaná úroková míra

$n$  – počet let předpokládané existence podniku

Protože předpokládáme, že podnik bude existovat nekonečně dlouho, pracujeme s předpokladem „going concern“, ale pro tak dlouhé období je zcela nemožné plánovat peněžní toky. Proto lze využívat metody založené na odhadu průměrných temp růstu nebo standardní dvoufázovou metodu, která bude popsána v následujícím textu.

### 2. Výpočet výnosové hodnoty vlastního kapitálu

Výnosovou hodnotu vlastního kapitálu získáme odečtením úročených dluhů k datu ocenění od celkové hodnoty podniku z předchozího kroku. Poslední krok oceňování spočívá v součtu provozní hodnoty vlastního kapitálu a hodnoty neprovozních aktiv k datu ocenění.

---

<sup>59</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011. s. 175.



## Dvoufázová metoda

Základním předpokladem pro dvoufázovou metodu je rozdělení budoucího období fungování podniku na dvě fáze, kdy první fáze obsahuje období, pro které jsme schopni vypracovat prognózu volného peněžního toku pro jednotlivé roky, a druhá fáze pokračuje od konce první fáze do nekonečna. Hodnota podniku z období druhé fáze se nazývá pokračující hodnota.

Výpočet hodnoty podniku dvoufázovou metodou vypadá takto:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t} + \frac{PH}{(1 + i_k)^T}$$

kde: T – délka první fáze v letech

PH – pokračující hodnota

$i_k$  – kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu<sup>60</sup>

Pro výpočet pokračující hodnoty můžeme využít:

### Gordonův vzorec

Prognózu volných peněžních toků lze sestavit pouze na limitovaný počet let, obvykle v rozmezí 4 až 14 let. Pro druhou fázi předpokládáme stabilní a trvalý růst volného peněžního toku, takže pokračující hodnota je tvořena současnou hodnotou této nekonečně rostoucí časové řady peněžních toků. Tento způsob výpočtu se nazývá Gordonův vzorec. Podmínkou platnosti tohoto vzorce je, aby byly průměrné náklady kapitálu větší než předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze.

### Parametrický vzorec

Druhý způsob výpočtu pokračující hodnoty je vzorec založený na faktorech tvorby hodnoty neboli parametrický vzorec. Tento vzorec pracuje se dvěma generátory

---

<sup>60</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011. s. 178.

hodnoty, a to sice s tempem růstu korigovaných provozních výsledků hospodaření a s očekávanou rentabilitou čistých investic do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Tato rentabilita je velmi důležitým ukazatelem tvorby hodnoty, a aby podnik tvořil novou hodnotu, je nutné, aby rentabilita investovaného kapitálu byla vyšší než náklady kapitálu. Vzorec pro takto počítanou pokračující hodnotu pak vypadá následovně:

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{KPVH_{T+1} * (1 - \frac{g}{r_I})}{i_k - g}$$

Kde:  $KPVH_{T+1}$  – korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních v prvním roce po uplynutí období prognózy

$r_I$  – rentabilita čistých investic

$g$  – předpokládané tempo růstu volného peněžního toku

$i_k$  – kalkulovaná úroková míra<sup>61</sup>

### 2.10.3 Diskontní míra pro metodu DCF

Při výpočtu diskontní míry si nejdříve musíme ujasnit, kterou z metod DCF pro ocenění podniku použijeme. Při použití **DCF entity** se diskontní míra stanovuje na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC), kdežto při použití **DCF equity** se diskontní míra určuje odhadem nákladů na vlastní kapitál při konkrétní úrovni zadlužení a pokud bychom se rozhodli využít metodu **DCF APV**, pak bude diskontní míra na úrovni nákladů vlastního kapitálu při nulovém zadlužení.

#### Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)

Za náklady kapitálu v tomto případě považujeme příjmy, které investoři očekávají ze svých investic. V podstatě se však nejedná o skutečné příjmy, ale o náklady ušlé příležitosti. WACC se vypočítá dle následujícího vzorce:

$$WACC = r_E * \frac{E}{K} + r_D * \frac{D}{K} * (1 - d)$$

---

<sup>61</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011. s. 187.

Kde:  $r_E$  – náklady na vlastní kapitál

$d$  – sazba daně z příjmu

$r_D$  – náklady na cizí kapitál

$E$  – tržní hodnota vlastního kapitálu

$D$  – tržní hodnota cizího kapitálu

$K$  – celková tržní hodnota investovaného kapitálu ( $E+D$ )<sup>62</sup>

### **Náklady na cizí kapitál**

Cizí kapitál zahrnuje především bankovní úvěry, obligace, leasingové financování a ostatní úvěry. Do cizího kapitálu se naopak nezapočítávají neúročená pasiva, např. závazky vůči dodavatelům, protože se předpokládá, že platby těchto závazků jsou zahrnuty v provozním cash flow.<sup>63</sup> Nákladem na tento druh kapitálu jsou úroky, které podnik musí platit poskytovatelům tohoto kapitálu. Tyto úroky jsou však sníženy o úsporu na dani z příjmu, kterou podniku přinese daňová uznatelnost těchto úroků.<sup>64</sup>

### **Náklady na vlastní kapitál – CAPM**

Nejčastější způsob stanovení nákladů na vlastní kapitál je model oceňování kapitálových aktiv (CAPM – Capital Asset Pricing Model), který vychází z kapitálového trhu USA. Náklady na vlastní kapitál určíme pomocí tohoto vzorce:

$$r_e = r_f + \beta * RPT + RPZ + R$$

Kde:  $r_e$  – náklady na vlastní kapitál

$r_f$  – aktuální výnosnost dlouhodobých vládních dluhopisů USA

$\beta$  – odvětvové beta přenesené z amerického nebo jiného kapitálového trhu a upravené na zadlužení v tržních cenách konkrétního podniku

$RPT$  – riziková premie trhu

$RPZ$  – riziková premie země

$R$  – další přírážky (např. pro malé společnosti)

---

<sup>62</sup> REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 2012. s. 111.

<sup>63</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011. s. 207.

<sup>64</sup> REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 2012. s. 111.

Koeficient beta vyjadřuje úroveň rizika jednotlivé akcie k riziku kapitálového trhu jako celku, tzn., pokud je beta rovna 1, je riziko, a tím pádem i prémie za riziko, dané akcie na úrovni průměru kapitálového trhu jako celku. Riziko v tomto případě chápeme jako směrodatnou odchylku výnosnosti cenného papíru od jeho průměrné výnosnosti.<sup>65</sup>

### **Bezriziková úroková míra**

Jako bezriziková úroková míra pro oceňování podniku se v tomto případě doporučuje na úrovni výnosnosti státních dluhopisů s dobou splatnosti 10 let a více.<sup>66</sup>

### **Riziková prémie trhu**

Riziková prémie trhu vyjadřuje, o kolik bude větší výnos tržního portfolia, které je zatíženo rizikem oproti bezrizikovým aktivům. Pro stanovení odpovídající rizikové prémie je potřeba určit délku období, které použijeme pro výpočet, a které by mělo být co nejdelší. Dále musíme zvolit, ze kterého kapitálového trhu použijeme data, zda z národního trhu nebo jiného. Zde je nutné zjistit riziko země a zároveň rating dané země, dále stanovit riziko selhání země, které je dáno rozdílem prémie dluhopisů Spojených států a dluhopisů daného státu. A v neposlední řadě musíme upravit riziko selhání země o rozdíl volatility trhu akcií v dané zemi a volatility vládních dluhopisů v této zemi. Nakonec hodnotu rizikové prémie upravíme o rozdíl v inflacích mezi USA a danou zemí.<sup>67</sup>

### **Beta koeficient**

Abychom stanovili koeficient beta, musíme znát tento koeficient pro nezádlužený podnik. Pokud oceňovaný podnik využívá úročený cizí kapitál, je nutné tento koeficient přepočítat pro zadlužený podnik, a to následovně:

$$\beta_Z = \beta_N * (1 + (1 - d) * \frac{CK}{VK})$$

Kde:  $\beta_Z$  – beta vlastního kapitál zadluženého podniku

$\beta_N$  – beta vlastního kapitálu nezádluženého podniku

---

<sup>65</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011. s. 218.

<sup>66</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011. s. 218.

<sup>67</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011. s. 219-222.

d – sazba daně z příjmů

#### 2.10.4 Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)

Metoda ekonomické přidané hodnoty je jednou z výnosových metod oceňování podniku. Ukazatel ekonomická přidaná hodnota lze využít také jako nástroj finanční analýzy a řízení podniku. Ekonomická hodnota měří ekonomický zisk, kterého podnik dosahuje tehdy, jsou-li uhrazeny jak běžné náklady, tak i náklady kapitálu včetně nákladů na vlastní kapitál. Tento ukazatel lze vypočítat následovně:

$$EVA_t = NOPAT_t - NOA_{t-1} * WACC_t$$

Kde: NOPAT – zisk z operační činnosti podniku po dani

NOA – čistá operační aktiva

WACC – průměrné vážené náklady kapitálu<sup>68</sup>

Stejně jako u metody DCF zde existují tři varianty výpočtu, a to EVA entity, equity a APV. Nejčastěji používaná varianta je EVA entity a schéma výpočtu je stejné jako u metody DCF, kdy tržní hodnotu vlastního kapitálu získáme součtem tržní hodnoty operačních aktiv a neoperačních aktiv a následným odečtením tržní hodnoty úročených závazků. Tržní hodnotu operačních aktiv získáme součtem čistých operačních aktiv a tržní přidané hodnoty, která představuje současnou hodnotu budoucích EVA.<sup>69</sup>

K výpočtu zvolíme dvoufázovou metodu stejně jako u metody DCF, kdy se druhá fáze počítá jako věčná renta ze stabilní EVA do nekonečna. Hodnotu podniku netto touto metodou vypočítáme takto:

$$H_n = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left( \frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t} \right) + \frac{EVA_{T+1}}{WACC * (1 + WACC)^T} - D_0 + A_0$$

Kde:  $H_n$  – hodnota vlastního kapitálu podniku (netto)

$EVA_t$  – EVA v roce t

$NOA_0$  – čistá operační aktiva k datu ocenění

---

<sup>68</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011. s. 285.

<sup>69</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011. s. 295.

$NOA_{t-1}$  – čistá operační aktiv ke konci předchozího roku

$NOPAT_t$  – operační výsledek hospodaření po dani v roce  $t$

$T$  – počet let explicitně plánovaných EVA

$D_0$  – hodnota úročených dluhů k datu ocenění

$A_0$  – ostatní, tj. neoperační aktiva k datu ocenění<sup>70</sup>

---

<sup>70</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011. s. 297.

### 3. PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Pro účely této diplomové práce jsem vybrala výrobní družstvo Kovoplast. Výrobní družstvo sídlí v Hluku, malé obci ve Zlínském kraji. Kovoplast byl zapsán do obchodního rejstříku dne 18. ledna 1994. K dnešnímu dni najdeme v obchodním rejstříku tyto informace:

Předmět podnikání: Činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence

Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Obráběčství

Zámečnictví, nástrojářství

Předseda: Ing. Bc. René Skrášek

Základní členský vklad: 10.000,-

Výrobní družstvo se zabývá především výrobou plastových výrobků, ale poskytuje i širokou škálu služeb spojených s tímto odvětvím průmyslu. Kovoplast vlastní technologie, díky kterým poskytuje svým zákazníkům vývoj vstřikovací formy přes její konstrukci až po samotné lisování. Plastové výrobky Kovoplastu jsou převážně pro automobilový průmysl, ale používají se i ve stavebním, spotřebním, zdravotním, elektrotechnickém nebo ve strojírenském průmyslu. Kvalita jejich výrobků je certifikována normami ISO: 9001 a ISO TS 16949.

Výrobní družstvo se řídí jejich stanovami, ve kterých je také pravidlo, že členem může být jen zaměstnanec Kovoplastu a to pouze po dobu trvání pracovního poměru. Při odchodu např. do starobního důchodu je zaměstnanci vyplacen členský podíl a jeho členství je ukončeno.

## 4. ANALÝZA SPOLEČNOSTI

### 4.1 Strategická analýza

Strategická analýza je dle prof. Maříka jednou z klíčových fází při stanovení hodnoty podniku. Její hlavní účel je vymezení celkového výnosového potenciálu oceňovaného subjektu. Celkový potenciál závisí na vnějším a vnitřním potenciálu.<sup>71</sup> Pro zjištění vnějšího potenciálu použijí SLEPTE analýzu a Porterův model pěti konkurenčních sil. Vnitřní potenciál určíme pomocí Modelu 7S.

#### 4.1.1 SLEPTE analýza

##### Společenské trendy

Společenské trendy se zaměřují zejména na demografický vývoj obyvatelstva, trendy v životním stylu, etnické a náboženské otázky. Co se týká této oblasti, tak výrobní družstvo Kovoplast skoro neovlivňuje, protože se nejedná o retailový obchod, to znamená, že neprodávají své produkty koncovým zákazníkům, ale jejich výrobky jsou pouze součástkami v dalším výrobním procesu.

Co by však mohlo Kovoplast ovlivňovat, je dopad jejich výroby na okolí, protože v současné době je čím dál větší důraz kladen na ochranu životního prostředí. V minulosti byl Kovoplast držitelem standardu pro řízení životního prostředí v organizaci ISO 14001. Nicméně v období finanční krize v roce 2008 již nepožádali o další recertifikaci. Standardy však dodržují i nadále. Kromě toho má výrobní družstvo smluvní vztah se společností EKO KOM, která jim zajišťuje zpětný odběr a recyklaci odpadu z obalů. Pro další činnosti z oblasti odpadového hospodářství, z důvodu nedostačující kapacity lidského faktoru, využívají outsourcingové firmy.

Další prvek z této sociální oblasti, který ovlivňuje oceňovaný podnik je vzdělání obyvatelstva. Podle Českého statistického úřadu již od roku 2004 neustále klesá počet studentů středních odborných škol, což může v budoucnu způsobit velké problémy

---

<sup>71</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 56.



s nalezením kvalifikovaných zaměstnanců, obzvlášť do výrobní oblasti, jako jsou například seřizovači vstřikolisů.<sup>72</sup>

### **Legislativní a politické trendy**

Legislativní trendy představují veškeré zákony, vyhlášky a nařízení, kterými se musí analyzovaný podnik řídit. V první řadě to je Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví, Zákon č. 586/1992 Sb. o dani z příjmů, dále Zákon č. 235/2004 Sb. o dani z přidané hodnoty, Zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích a Zákon č. 262/2006 Sb. zákoník práce.

Všechny tyto zákony prochází téměř každým rokem několika novelami, které zákon pozmění nepatrně nebo naopak velmi razantně. Proto výrobní družstvo Kovoplast každoročně posílá své zaměstnance z těchto úseků na odborné školení, kde se seznámí se změnami v zákonech a vyhnou se tak případným pokutám či penále ze strany Finančního úřadu, Inspektorátu práce, České správy sociálního zabezpečení a jiných institucí státní správy.

Výrobní družstvo Kovoplast je členem Svazu českých a moravských výrobních družstev, který jim poskytuje řadu výhod, kromě jiných také v oblasti školení právě zmíněných legislativních změn ať už prostřednictvím školení, tak i vydáváním měsíčního Informačního přehledu, který shrnuje veškeré uskutečněné legislativní změny.

Aktuálně nejvýznamnější změna, která by výrobní družstvo značně ovlivnila, je nový zákon č. 112/2016 Sb. o evidenci tržeb. Výrobní družstvo Kovoplast spadá do 4. fáze, tudíž by měla zavést elektronickou evidenci tržeb od 1. 6 2018. Dle nejnovějších informací byl však náběh 3. a 4. fáze EET zrušen rozhodnutím Ústavního soudu.<sup>73</sup> Změny zákonů nejsou však jediné prvky, které musí podniky sledovat a seznamovat se s nimi. Další důležitá instituce, která podniky velmi ovlivňuje, je Česká národní banka. Její měnová intervence má totiž přímý dopad na zahraniční obchod výrobního družstva Kovoplast, které vyváží své výrobky do zahraničí ať už v rámci Evropské unie, tak i mimo ni.

---

<sup>72</sup> ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Střední vzdělávání v České republice.*

<sup>73</sup> ETRŽBY. *Kdo, co a odkdy?*

Kovoplast splňuje i další zákonnou povinnost, a to sice podle §81 odst. 1 zákona o zaměstnanosti, který, zaměstnavatelům zaměstnávajícím více než 25 zaměstnanců, ukládá povinnost zaměstnávat osoby se zdravotním postižením ve výši 4 % povinného podílu na celkovém počtu jejich zaměstnanců.<sup>74</sup>

### **Ekonomické trendy**

Každý podnik je ovlivňován ekonomickou situací v zemi, ve které má své sídlo či provozovnu. Nejvýznamnějšími ekonomickými ukazateli, které na podniky působí, jsou:

- Hrubý domácí produkt
- Míra inflace
- Míra nezaměstnanosti
- Výše úrokových sazeb
- Výše mezd

Hrubý domácí produkt se ve 3. čtvrtletí 2017 meziročně zvýšil o 4,7 %, což je nejvíce od 4. čtvrtletí 2015. Nejvýznamnější podíl má spotřeba domácností, která se meziročně zvýšila o 4,1 %. Spotřeba vládního sektoru také vzrostla, ale ne tak rapidně jako spotřeba domácností. Nárůst spotřeby domácností tak dokonale odráží situaci na trhu práce, který v roce 2017 zaznamenal rekordní pokles míry nezaměstnanosti a to o 1,2procentního bodu a podle predikce Ministerstva financí České republiky bude i nadále klesat. Spolu se zvyšující se zaměstnaností, rostou také mzdy. Protože se firmy potýkají s nedostatkem zaměstnanců, snaží si ty stávající pracovníky udržet pomocí zvyšování mezd a zároveň nabízet vyšší mzdy než konkurence a přilákat tak nové zájemce o práci. Některé společnosti mohou situaci na trhu práce a současně příznivé úrokové míry brát jako příležitost k investicím do zařízení zvyšující produktivitu práce.

Co se týče inflace, od konce roku 2016 se meziroční růst spotřebitelských cen pohybuje v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle České národní banky. V roce 2017

---

<sup>74</sup>MINISTERSTVO PRÁCE A SOCIÁLNÍCH VĚCÍ. *Zákon č. 435/2004 Sb.*

byla průměrná míra inflace 2,5 % a dle predikce MF ČR se bude pohybovat nad hranicí 2 % i v roce 2018 a 2019.<sup>75</sup>

### **Technologické trendy**

Jak už bylo řečeno, výrobní družstvo Kovoplast není retailový obchod, takže veškeré technologické trendy a novinky závisí především na požadavcích zákazníka. Výrobní družstvo Kovoplast se snaží nabízet ucelený soubor služeb, to je přes projektovou část procesu, až po samotnou výrobu. V případě, že zákazník výrobnímu družstvu zadá projekt na díl vyžadující technologie, kterou Kovoplast nevlastní, vyhledají tyto technologie v rámci kooperace. Až při opakované potřebě dané technologie zvažuje její koupi a osvojuje si zkušenosti s ní. Nové technologické trendy sledují, a to v podobě návštěv různých strojírenských veletrhů. Výrobní družstvo Kovoplast se snaží soustředit i na vývoj dílu pro zákazníka, nicméně v současné době se potýká s nedostatkem lidských zdrojů v této oblasti. I přesto však nabízí svým zákazníkům alespoň technologické rady, zda díl je vůbec možné vyrobit nebo navrhuji možné změny, aby byla výroba pro zákazníka levnější.

### **Ekologické trendy**

Jak již bylo zmíněno výše, Kovoplast v minulosti vlastnil certifikát ISO 14001, nicméně i přesto, že v současné době nemají recertifikaci, standardy pro řízení životního prostředí v organizaci stále dodržují. Výroba plastových výrobků dnes nemá tak negativní dopad na životní prostředí jako tomu bylo v minulosti.<sup>76</sup> Každý materiál je opatřen technickým listem, někdy nazývaným jako zpracovatelské podmínky (TDS – Technical Data Sheet), kde jsou uvedeny vlastnosti materiálu, jako je například hustota, smrštění atd. Dále TDS obsahuje informace, které se využívají při samotné výrobě, jako například zpracovatelské teploty, doporučené teploty formy atd. Kromě Technického listu má každý materiál tzv. bezpečnostní list, ve kterém najdeme informace o zacházení s materiálem, například v jakých podmínkách daný materiál skladovat nebo jakým hasivem materiál uhasit v případě vznícení apod.

---

<sup>75</sup> MINISTERSTVO FINANČÍ. *Makroekonomická predikce – leden 2018.*

<sup>76</sup> TECHMAGAZIN. *Století umělých hmot.*

Při výrobě plastových dílů vznikají odpady, které se dají dále recyklovat. Jedná se např. o špatné výlisky nebo vtoky. U takovýchto odpadů je snadné identifikovat, o jaký druh materiálu se jedná a je tedy možné jej dále zpracovávat. Tím se zabývají specializované společnosti, které tyto odpady od firem vykupují, následně zpracují a vyprodukují materiál, který se dále prodává jako regranulát. Takový materiál se může dále využít pro méně náročné aplikace, zejména ve spotřebitelském průmyslu.

Část odpadů je také možné využít zpět do výroby, kdy se do originálního plastového granulátu může přimíchat poměrná část regranulátu, popř. drtě ze špatných výlisků. Tento poměr uvádí přímo výrobce materiálu v materiálovém listu a pohybuje se kolem 5-15 % tak, aby nebyla ovlivněna kvalita originálního plastového granulátu.

Jediným odpadem, který nelze dále zpracovávat jsou tzv. speky. Ty vznikají při přechodu z výroby jednoho dílu na jiný díl z jiného materiálu. Při překročení zákonem stanovených limitů vyprodukovaných odpadů, vzniká Kovoplastu povinnost podat kontrolní hlášení v systému ISPOP. Tuto povinnost výrobnímu družstvu zaštiťuje outsourcingová společnost.

#### **4.1.2 Porterův model konkurenčního prostředí**

##### **Vyjednávací síla odběratelů**

Vyjednávací síla odběratelů v plastikářském průmyslu je obrovská, a to z důvodu vysokého počtu konkurentů jak v celé České republice, tak i konkrétně ve Zlínském regionu. Před zadáním zakázky probíhá několika kolové výběrové řízení, kdy si zákazníci porovnávají cenové nabídky jednotlivých lisoven. Jako konkurenční výhodu v tomto boji vidím to, že výrobní družstvo Kovoplast může zákazníkovi poskytnout i něco navíc a tím je náhradní plnění. Protože více než 50 % jejich zaměstnanců jsou lidé se zdravotním postižením, jsou dle § 81 odst. 3, zákona o zaměstnanosti oprávněni poskytovat tzv. náhradní plnění. Tudiž zákazník, který nesplňuje povinnost dle §81 odst. 1, zákona o zaměstnanosti a nezaměstnává osoby se zdravotním postižením, může tuto povinnost splnit i tak, že odebere výrobky nebo služby od zaměstnavatelů, kteří splňují podmínky dle §78 odst. 1, zákona

o zaměstnanosti a zaměstnávají více než 50 % osob se zdravotním postižením z celkového počtu svých zaměstnanců.<sup>77</sup>

### **Vyjednávací síla dodavatelů**

Dodavatelů materiálů pro plastikářský průmysl je na českém i zahraničním trhu mnoho, tudíž jejich vyjednávací síla není až tak vysoká a téměř vždy závisí na konkrétních požadavcích zákazníka. Ten si určí materiál přímo na výkrese dílu. Pokud zvolí obecné označení materiálu, má, v tomto případě Kovoplast, možnost poptat materiál u více dodavatelů a pak se rozhodovat na základě ceny. Tedy nejčastěji je to na základě ceny, protože u většiny zákazníků je cena klíčovým rozhodovacím kritériem. Další kritéria pro rozhodování o dodavateli může být například dodací lhůta materiálu. Zadá-li si však zákazník na výkres konkrétní název materiálu, výběr dodavatelů může být velmi omezený.

Konečná cena materiálu obvykle závisí na odebraném množství. U materiálu, o kterém výrobní družstvo Kovoplast ví, že jeho spotřeba bude nižší, využívá možnost jeho nákupu buď přímo u svého zákazníka, nebo osloví dodavatele, kterého mu zákazník doporučí a se kterým má zákazník sjednané nižší ceny. Tento trend platí především u výroby pro automobilový průmysl.

### **Hrozba vstupu nové konkurence**

Riziku nové konkurence na trhu čelí každý podnik. Bariéry vstupu na plastikářský trh nejsou nijak obtížné ani specifické. Jako u každého podnikání, je na začátku zapotřebí velký kapitál, a to jak na výrobní prostory a stroje, tak na mzdy zaměstnanců. Co by však mohlo potenciálního podnikatele v plastikářském průmyslu odradit, je vysoká míra konkurence v tomto odvětví.

### **Hrozba substitutů**

Najít materiál, kterým by se dal nahradit plast, by bylo velmi obtížné. Naopak, je to plast, který v současné době nahrazuje stále víc a víc jiných materiálů a stále více se využívá v průmyslu. Největší boom plastikářského odvětví nastal ve 2. polovině 20.

---

<sup>77</sup> MINISTERSTVO PRÁCE A SOCIÁLNÍCH VĚCÍ. *Zákon č. 435/2004 Sb.*

století, kdy plasty začali nahrazovat tradiční materiály jako například dřevo, kov nebo sklo. Výhody plastů jsou především v jejich nízké hmotnosti, vysoké odolnosti v drsném prostředí, například vůči korozi, také díky jejich snadnému tvarování a v neposlední řadě je jejich výhodou široká škála barevného provedení.<sup>78</sup>

### Hrozba silné rivalry

Jak již bylo zmíněno, v okolí Kovoplastu je příliš mnoho konkurentů. Nicméně nemůžeme říct, že by mezi nimi byla silná rivalita. Spíše naopak. V případě velkého množství zakázek jednoho podniku, který už má vyčerpané výrobní kapacity, obrací se na svého konkurenta s volnou výrobní kapacitou v rámci kooperace.

V současné době by se za jistý druh rivalry dala považovat snaha konkurentů o přetažení kvalifikovaných a zkušených zaměstnanců. Hlavním nástrojem je v této situaci samozřejmě výše mzdy a nejrůznější benefity.

Abychom zjistili, v jaké pozici na trhu se Kovoplast v současné době nachází, vypracovala jsem krátké porovnání vybraných položek rozvahy se dvěma konkurenty, alespoň za poslední tři účetní období. Oba konkurenti byli vybráni na základě stejného předmětu podnikání a oba se také nachází ve Zlínském kraji. Rozdíl bychom našli v počtu zaměstnanců a tím pádem, dle mého předpokladu, i ve výrobních kapacitách.

**Tabulka 1: Porovnání Kovoplastu s konkurenty<sup>79</sup>**

	Tržby			Aktiva			Pohledávky			Závazky		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Kovoplast v. d.	93.048	106.144	142.106	99.858	131.456	148.418	15.405	12.990	30.063	20.065	41.070	35.520
Konkurent č. 1	614.025	711.501	748.181	529.336	609.697	668.025	162.857	191.971	247.481	71.786	95.845	80.399
Konkurent č. 2	210.959	211.032	222.863	232.931	213.300	215.699	22.769	16.653	20.092	29.403	15.620	17.408

Z předchozí tabulky lze vyčíst, že podnikům v oblasti plastikářství se za poslední 3 roky další velmi dobře, jejich tržby rok od roku rostou a dle rostoucích aktiv lze usoudit, že se podniky dále rozvíjí.

<sup>78</sup> TECHMAGAZÍN. *Století umělých hmot*.

<sup>79</sup> Vlastní zpracování dle výročních zpráv podniků.

### **4.1.3 Model 7 S**

#### **Strategie**

Strategií výrobního družstva je vracející se zákazník s novými projekty. U stávajících zákazníků se zaměřují především na péči o zákazníka, ve smyslu poskytování servisu, dodržování termínů dodání, kvalitativních a cenových požadavků. Výrobní družstvo se však snaží získat i zákazníky nové a rozšířit tak své portfolio o další díly. Co se týká krátkodobých cílů, ty si stanovuje Kovoplast v každoročně vypracovávaném Business plánu a v průběhu roku je vyhodnocuje.

#### **Styl vedení**

Styl vedení zaměstnanců v Kovoplastu je benevolentní autoritativní, kdy komunikace probíhá od vedoucích zaměstnanců k podřízeným a ti nemají příliš možností zpětné vazby.

#### **Struktura**

V současné době v Kovoplastu pracuje 120 zaměstnanců. Většinu z toho tvoří ženy, kvůli lepší manipulaci s malými díly a všichni dojíždí z okolních měst a obcí. Jak již bylo zmíněno, více než 50 % zaměstnanců jsou osoby se zdravotním postižením, proto musí ke každému z nich přistupovat individuálně, co se týče pracovního zařazení, protože každý má nějaké zdravotní omezení. Při nečekaném nárůstu objemu výroby dočasně využívají služeb personálních agentur. Z následujícího obrázku lze vidět, že výrobní družstvo Kovoplast využívá liniiovou organizační strukturu.



**Obrázek 1: Organizační struktura výrobního družstva Kovoplast<sup>80</sup>**

### **Spolupracovníci**

Lidské zdroje jsou nejdůležitějším výrobním faktorem výrobního družstva Kovoplast. Dalo by se říct, že Kovoplast tvoří dobrý tým loajálních zaměstnanců, tudíž se s žádnou extrémní fluktuací nepotýkají. V současné době se však potýkají s nedostatkem zaměstnanců z důvodu navyšující se výroby. Nicméně při tak nízké nezaměstnanosti, jaká aktuálně v České republice je, se jim nedaří najít nové pracovníky s odpovídající kvalifikací. V tomto případě by měl Kovoplast vynaložit vyšší náklady na inzerci s volnými pracovními pozicemi.

### **Systémy řízení**

V minulosti byly v Kovoplastu využívány dva výrobní softwary, a to sice Sideline a Helios Orange. Z důvodu špatné komunikace mezi těmito softwary byl Sideline zrušen a veškeré řízení výroby se převedlo do softwaru Helios Orange. V současné době výrobní družstvo Kovoplast tedy využívá pro celý výrobní proces, tedy od objednávky od zákazníka až po expedici hotových výrobků, podnikový informační systém Helios Orange. Kromě úspory za licence vedl tento počín také k zefektivnění výroby. Veškerá evidence zásob na skladu, ať už materiálu nebo hotových výrobků, je vedena pomocí čárových kódů, což umožňuje dodržování metody FIFO. Tento systém je zároveň rozšířen o modul pro evidenci účetnictví.

---

<sup>80</sup> Vlastní zpracování dle Výroční zprávy výrobního družstva Kovoplast 2016.



## **Sdílené hodnoty**

Výrobní družstvo je orientováno především na vracející se zákazníky, díky kterým vykazují kladný výsledek hospodářství. Z výsledku hospodaření se plánují další investice vedoucí k rozvoji Kovoplastu. V současné době je to výstavba nové výrobní haly.

## **Schopnosti**

Všichni nově přichozí zaměstnanci jsou řádně proškoleni a THP zaměstnanci chodí taktéž na školení ohledně aktuálních trendů a novinek na trhu. Kovoplast také každoročně zpracovává plán různých školení, ať už povinných ze zákona, jako například školení bezpečnosti a ochrany zdraví při práci, požární ochrany, tak odborných, například školení řidičů motorových vozíků, řidičů referentů, školení vazačů a jeřábníků a jiné. V neposlední řadě jsou do plánu zahrnuty očekávaná školení na téma legislativních změn, takže zejména pro účetní a mzdové účetní.

### **4.1.4 Vymezení a analýza relevantního trhu**

Jak už bylo několikrát řečeno, výrobní družstvo Kovoplast nevyrábí díly, které by šly rovnou ke koncovému zákazníkovi, ale jsou dále zpracovány či zapracovávány do složitějších soustav. Tudíž zákazníci Kovoplastu jsou firmy, nikoliv jednotlivé fyzické osoby.

Plastové díly či součástky jsou používány ve všech oblastech průmyslu, od spotřebitelského přes automobilový, a ten především, až po zbrojní či letecký. Tudíž význam výroby plastových výrobků neustále roste.

Plastikářský průmysl je součástí zpracovatelského průmyslu. Spolu s výrobou pryžových výrobků tvoří oddíl CZ-NACE 22. Výroba pryžových výrobků je označována CZ-NACE 22.1 a výroba plastových výrobků jako CZ-NACE 22.2. Dle Ministerstva průmyslu a obchodu patří výroba plastových výrobků k významným oddílům hospodářství České republiky, což dokazují neustále se zvyšující tržby v tomto odvětví. Výrobní družstvo Kovoplast se taktéž drží rostoucího trendu svých tržeb.

Jak lze vyčíst z následující tabulky, meziroční růst tržeb CZ-NACE 22 se zvyšoval od roku 2013 až do roku 2015. V roce 2016 byl meziroční růst značně nižší, nicméně

tržby i nadále rostly. Meziroční růst tržeb Kovoplastu je také v kladných číslech, ale je značně kolísavější, až skokový než u odvětví.

**Tabulka 2: Srovnání tržeb odvětví dle CZ-NACE a Kovoplastu <sup>81</sup>**

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Tržby CZ-NACE 22</b>	153 414 601	153 385 859	166 596 848	182 932 207	183 578 001
<b>Podíl CZ-NACE 22.2</b>	55,10%	58,30%	57,60%	57,20%	58,60%
<b>Tržby CZ-NACE 22.2</b>	84 531 445	89 423 956	95 959 784	104 637 222	107 576 709
<b>Meziroční růst tržeb CZ-NACE 22.2</b>	x	5,79%	7,31%	9,04%	2,81%
<b>Tržby Kovoplast v.d.</b>	50 819	59 301	93 048	106 144	142 106
<b>Meziroční růst tržeb Kovoplast v.d.</b>	x	16,69%	56,91%	14,07%	33,88%
<b>Tržní podíl Kovoplastu</b>	0,06%	0,07%	0,10%	0,10%	0,13%

#### 4.1.5 Stanovení tržního podílu Kovoplastu

Pro určení přesnějšího tržního podílu Kovoplastu jsem se rozhodla, že tržby z celého odvětví CZ-NACE 22 očistím o tržby z výroby pryžových výrobků. Ministerstvo průmyslu a obchodu totiž v každoročně vydávaném Panoramatu zpracovatelského průmyslu uvádí, jakým podílem se obě výroby podílí na celém odvětví. Tento podíl lze vidět v předchozí tabulce. Tržní podíl výrobního družstva Kovoplast rok od roku roste, tudíž upevňuje svou pozici na trhu. Za posledních 5 let svůj podíl na trhu více než zdvojnásobil, a to z 0,06 % v roce 2012 na 0,13 % v roce 2016.

#### 4.2 Prognóza vývoje trhu

K prognóze vývoje trhu byly využity makroekonomická data z predikce Ministerstva financí. <sup>82</sup> Prognózu vývoje trhu můžeme provést analýzou časových řad nebo regresní analýzou. V Microsoft Office Excel jsem provedla obě analýzy a po srovnání vybrala tu nejvhodnější. Regresní analýza byla provedena v závislosti na HDP a inflaci. Výsledky regresní analýzy v závislosti na HDP lze vidět v následující tabulce. Vykazovaly příliš nízký index determinace, který by vysvětloval maximálně 39 % dat, a proto nebyly zvoleny pro prognózu tržeb Kovoplastu.

---

<sup>81</sup> Vlastní zpracování dle Finanční analýzy podnikové sféry za rok 2012-2016, Výkaz zisku a ztrát Kovoplast v.d. 2012-2016.

<sup>82</sup> MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. Makroekonomická predikce.

**Tabulka 3: Prognóza tržeb odvětví pomocí metody regresní analýzy v závislosti na HDP<sup>83</sup>**

Regresní analýza - HDP		Tržby odvětví (skutečné)	Lineární trend	Exponenciální trend	Kvadratický trend	Kubický trend
	<b>2010</b>	80 462 181	90 999 912	93 343 820	98 350 249	97 461 281
	<b>2011</b>	84 073 854	91 999 824	93 254 253	97 819 177	97 176 222
	<b>2012</b>	86 495 235	92 999 736	92 186 129	92 758 938	93 734 206
	<b>2013</b>	91 956 498	93 999 648	90 780 969	89 781 558	90 400 602
	<b>2014</b>	98 512 276	94 999 560	88 034 578	96 751 165	97 380 714
	<b>2015</b>	104 637 222	95 999 472	94 970 818	110 787 245	101 470 941
	<b>2016</b>	107 576 708	96 999 384	92 896 844	95 863 173	96 017 036
<b>prognóza</b>	<b>2017</b>		97 999 296	96 071 208	122 107 723	101 832 382
	<b>2018</b>		98 999 208	95 336 208	114 291 480	101 868 264
	<b>2019</b>		99 999 120	94 153 805	103 887 189	99 813 812
	<b>2020</b>		100 999 032	93 883 032	101 890 085	99 085 007
	<b>R<sup>2</sup></b>		R <sup>2</sup> = 0,0645	R <sup>2</sup> = 0,052	R <sup>2</sup> = 0,3726	R <sup>2</sup> = 0,3929

Regresní analýza v závislosti na inflaci vykazovala index determinace, maximálně 79 % avšak prognózované tržby byly kolísavé zejména mezi lety 2017 a 2018, tudíž tyto výsledky taktéž nebyly použity pro prognózu tržeb Kovoplastu.

**Tabulka 4: Prognóza tržeb odvětví pomocí metody regresní analýzy v závislosti na inflaci<sup>84</sup>**

Regresní analýza - inflace		Tržby odvětví (skutečné)	Lineární trend	Exponenciální trend	Kvadratický trend	Kubický trend
	<b>2010</b>	80 462 181	89 500 000	89 359 735	81 250 000	82 750 000
	<b>2011</b>	84 073 854	86 700 000	86 718 755	80 050 000	70 854 000
	<b>2012</b>	86 495 235	76 900 000	78 075 022	88 450 000	54 922 000
	<b>2013</b>	91 956 498	90 200 000	90 032 452	81 800 000	85 664 000
	<b>2014</b>	98 512 276	97 200 000	97 044 553	92 800 000	103 584 000
	<b>2015</b>	104 637 222	97 900 000	97 775 124	94 450 000	103 462 000
	<b>2016</b>	107 576 708	95 100 000	94 885 432	88 450 000	101 358 000
<b>prognóza</b>	<b>2017</b>		82 500 000	82 902 912	81 250 000	56 250 000
	<b>2018</b>		81 800 000	82 283 466	81 800 000	54 656 000

<sup>83</sup> Vlastní zpracování.

<sup>84</sup> Vlastní zpracování

	<b>2019</b>		85 300 000	85 427 681	80 050 000	65 266 000
	<b>2020</b>		87 400 000	87 371 591	80 200 000	73 792 000
	<b>R<sup>2</sup></b>		R <sup>2</sup> = 0,501	R <sup>2</sup> = 0,4931	R <sup>2</sup> = 0,7274	R <sup>2</sup> = 0,7949

Z tohoto důvodu jsem se rozhodla využít metodu analýzy časových řad, konkrétně kvadratický trend, který nejvíce odpovídá rostoucímu vývoji skutečných tržeb v odvětví a index determinace je 98 %.

**Tabulka 5: Prognóza tržeb odvětví pomocí metody časových řad<sup>85</sup>**

Metoda časových řad		Tržby odvětví (skutečné)	Lineární trend	Exponenciální trend	<b>Kvadratický trend</b>	Kubický trend
	<b>2010</b>	80 462 181	120 000 000	84 219 513	83 206 499	78 848 170
	<b>2011</b>	84 073 854	170 000 000	88 661 579	86 825 996	80 785 360
	<b>2012</b>	86 495 235	220 000 000	93 337 937	90 858 491	84 900 590
	<b>2013</b>	91 956 498	270 000 000	98 260 944	95 303 984	90 282 880
	<b>2014</b>	98 512 276	320 000 000	103 443 610	100 162 475	96 021 250
	<b>2015</b>	104 637 222	370 000 000	108 899 630	105 433 964	101 204 720
	<b>2016</b>	107 576 708	420 000 000	114 643 422	111 118 451	104 922 310
<b>prognóza</b>	<b>2017</b>		470 000 000	120 690 164	117 215 936	106 263 040
	<b>2018</b>		520 000 000	127 055 835	123 726 419	104 315 930
	<b>2019</b>		570 000 000	133 757 256	130 649 900	98 170 000
	<b>2020</b>		620 000 000	140 812 136	137 986 379	86 914 270
	<b>R<sup>2</sup></b>		R <sup>2</sup> = 0,9824	R <sup>2</sup> = 0,9867	R <sup>2</sup> = 0,9879	R <sup>2</sup> = 0,9954

### 4.3 Finanční analýza

Jak bylo uvedeno v teoretické části práce, finanční analýza je dalším klíčovým krokem, který je nezbytné udělat při oceňování podniku. Dozvíme se historický vývoj společnosti Kovoplast a na jeho základě budeme predikovat budoucí vývoj výrobního družstva. Finanční analýza se bude skládat ze dvou částí, a to sice z horizontální a vertikální analýzy a z analýzy poměrových ukazatelů.

---

<sup>85</sup> Vlastní zpracování.

### 4.3.1 Horizontální a vertikální analýza

#### Horizontální analýza

Horizontální analýza spočívá v porovnávání jednotlivých let vždy s rokem předešlým. V procentuálním vyjádření uvidíme, zda podnik jednotlivé položky v rozvaze a výkazu zisku a ztráty navýšil či naopak snížil.

#### *Horizontální analýza rozvahy*

##### A k t i v a

Z následující tabulky je patrné, že výrobní družstvo každým rokem navyšovalo svá aktiva. Nejvýznamnější položkou je nedokončený dlouhodobý hmotný majetek, který se od roku 2013 neustále navyšoval, až do roku 2016, kdy byl převeden do staveb. Jednalo se totiž o výstavbu nové výrobní haly, která byla financována převážně z vlastních zdrojů a částečně bankovním úvěrem. V horizontální analýze pasiv bude zřejmé, jak výrobní družstvo vytvářelo rezervu právě na tuto výrobní halu.

Ve své výroční zprávě Kovoplast uvádí, že v roce 2013 byly nakoupeny nové výrobní stroje, především robotického typu. Avšak při pohledu do horizontální analýzy je zřejmý pokles DHM, především samostatných movitých věcí a souboru movitých věcí. Patrně v tom samém roce došlo buď k vyřazení opotřebovaného zařízení, nebo k jeho prodeji. Vzhledem k tomu, že ve stejném roce vykazují ve výkazu zisku a ztráty tržbu za prodej DM, není tato možnost vyloučena. Také v roce 2014 došlo k výrazným investicím do DHM, které už lze ověřit v horizontální analýze, kde samostatné movité věci vzrostly o více než 60 %. Jednalo se opět o nákup výrobních strojů, především vstříkolisů, sušiček materiálů a dalších.

V roce 2011 výrobní družstvo definitivně ukončilo spolupráci se španělským partnerem. Ten byl majoritním vlastníkem dceřiné společnosti Kovoplast. Došlo k finančnímu vyrovnání společníků a majetková účast firmy Kovoplast byla ukončena, což vyplývá i z meziročního vývoje dlouhodobého finančního majetku v letech 2010–2011.

Celá horizontální analýza je přiložena v přílohách.

Tabulka 6: Horizontální analýza aktiv Kovoplastu<sup>86</sup>

AKTIVA	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16
<b>Aktiva celkem</b>	5,19%	7,75%	20,67%	30,41%	31,64%	12,90%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	4,50%	3,36%	-4,30%	27,41%	88,45%	-4,61%
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	-75,00%	124,24%	-100,00%	-	-	350,00%
Nedokončený dlouhodobý nehmot. maj.	-	-	-100,00%	-	-	-
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	15,79%	3,21%	-4,03%	27,42%	88,37%	-4,80%
Stavby	1,46%	-4,11%	0,47%	8,40%	-6,67%	290,07%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	42,09%	5,33%	-16,24%	60,36%	-23,01%	-17,17%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	159,09%	-46,93%	1137,19%	31,00%	1673,84%	-98,78%
<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	-99,57%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Podíly – ovládaná osoba	-100,00%	-	-	-	-	-
<b>Oběžná aktiva</b>	5,58%	11,10%	38,84%	31,90%	4,41%	28,13%
<b>Zásoby</b>	-2,81%	-9,90%	38,28%	14,81%	22,94%	23,65%
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	5,35%	-17,56%	39,06%	22,23%	-15,68%	131,43%
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	28,36%	96,42%	39,22%	53,66%	1,74%	-10,98%
Peníze	-7,81%	0,00%	3,39%	-29,51%	39,53%	-61,67%
Účty v bankách	28,77%	97,21%	39,37%	53,92%	1,69%	-10,88%
<b>Časové rozlišení</b>	74,24%	23,48%	-15,49%	35,83%	0,61%	-1,22%

## Pasiva

Při pohledu na horizontální analýzu pasiv si jako první všimneme klesajícího základního kapitálu. Tato skutečnost je způsobena klesajícím počtem členů výrobního družstva. Od roku 2010, kdy mělo družstvo 29 členů, do roku 2015 klesl základní kapitál o 34 %. K 31. 12. 2015 mělo družstvo 22 členů.

Jak již bylo několikrát zmíněno, Kovoplast vytvářel rezervu na výstavbu nové výrobní haly, což dokazuje její meziroční růst od roku 2014 do roku 2016, kdy byla část rezervy rozpuštěna. Další fakt, který byl zmíněn ve strategické analýze je, že Kovoplast zaměstnává osoby se zdravotním postižením, proto každoročně čerpá dotace ze státního rozpočtu prostřednictvím Úřadu práce. V roce 2016 se výrobní družstvo zapojilo i do

<sup>86</sup> Vlastní zpracování.

projektů v rámci operačních programů zaměřených zejména na vzdělávání a získali příspěvky z fondů EU v celkové výši 205 tis. Kč.

Kovoplast využívá k financování nově pořízených strojů a zařízení kromě vlastních zdrojů i bankovní úvěry. Z výročních zpráv je patrné, že v letech 2012, 2014 a 2015 využili tento způsob financování vždy novým úvěrem. Tyto úvěry byly použity na dofinancování již otevřených investic, na pořízení nové technologie, jako je tomu v roce 2014 a na 1. etapu výstavby nové výrobní haly.

**Tabulka 7: Horizontální analýza pasiv kovoplastu<sup>87</sup>**

<b>PASIVA</b>	<b>10/11</b>	<b>11/12</b>	<b>12/13</b>	<b>13/14</b>	<b>14/15</b>	<b>15/16</b>
<b>Pasiva celkem</b>	5,19%	7,75%	20,67%	30,41%	31,64%	12,90%
<b>Vlastní kapitál</b>	7,47%	29,60%	12,97%	18,35%	20,80%	35,15%
<b>Základní kapitál</b>	-20,67%	0,00%	-8,66%	-8,36%	-0,70%	23,69%
<b>Kapitálové fondy</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b>	20,75%	13,91%	38,37%	16,64%	21,96%	23,31%
Statutární a ostatní fondy	20,78%	13,92%	38,41%	16,65%	21,98%	23,32%
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ – )</b>	-18,33%	205,22%	-38,75%	54,02%	31,80%	98,08%
<b>Cizí zdroje</b>	1,79%	-26,65%	42,10%	57,09%	49,70%	-17,03%
<b>Rezervy</b>	-	-	-	133,33%	42,86%	-26,67%
<b>Dlouhodobé závazky</b>	3,85%	-41,16%	-17,93%	-14,90%	-14,43%	-18,21%
<b>Krátkodobé závazky</b>	19,83%	-1,65%	80,34%	25,29%	57,84%	-6,64%
Závazky z obchodních vztahů	7,66%	-20,92%	191,79%	1,49%	83,16%	-32,99%
Závazky k zaměstnancům	41,03%	12,73%	-43,55%	117,14%	35,53%	31,07%
Stát – daňové závazky a dotace	518,97%	162,67%	-82,93%	891,30%	47,18%	108,85%
<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	-85,71%	496,00%	-38,42%	838,56%	108,64%	-21,54%

### ***Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty***

Při porovnávání meziročních změn ve výkaze zisku a ztráty se první zaměříme na tržby. Tržby za zboží v letech 2013-2014 vzrostly, avšak prodej zboží není hlavní

<sup>87</sup> Vlastní zpracování.

ekonomickou činností výrobního družstva. Hlavním zdrojem tržeb je prodej vlastních výrobků a služeb a ty od roku 2010 neustále narůstají, kromě mírného poklesu v roce 2012. Největší nárůst zaznamenal Kovoplast v roce 2014, kdy tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb vzrostly o více než 50 % oproti předešlému roku, což dělalo 35 743 tis. Kč. Od roku 2011 výrobní družstvo Kovoplast každoročně přikoupí jeden nový vstřikolis, který má vyšší výrobní kapacitu, tudíž se jím zvyšuje produkce a tím i tržby. Od roku 2013 také neustále narůstají osobní náklady, což je důsledkem zvyšujícího se počtu zaměstnanců, ale také růstem mezd. Výrobní družstvo Kovoplast vykazuje tržby z prodeje materiálu, které mají od roku 2013 taktéž rostoucí trend. Materiál se prodává v případě, že zákazník na něj změní požadavky a nakoupený materiál v zásobách již nevyhovuje těmto kritériím.

**Tabulka 8: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát Kovoplastu<sup>88</sup>**

	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16
Tržby za prodej zboží	-	-	18,18%	69,23%	-100,00%	-
<b>obchodní marže</b>	-	-	-350,00%	-420,00%	-100,00%	-
Výkony	27,08%	-23,76%	27,04%	53,67%	12,42%	31,94%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	30,99%	-20,40%	16,69%	56,90%	14,16%	33,88%
<b>přidaná hodnota</b>	12,06%	7,88%	18,96%	33,65%	21,39%	18,85%
Osobní náklady	10,61%	-11,45%	5,41%	18,40%	13,93%	10,38%
Mzdové náklady	10,98%	-12,14%	5,55%	18,83%	13,75%	10,25%
Tržby z prodeje DM a mat.	9,80%	-61,97%	69,06%	251,96%	22,14%	83,88%
Tržby z prodeje DM	56,92%	-100,00%	-	-100,00%	-	-
Tržby z prodeje mat.	5,99%	-57,41%	46,96%	304,89%	22,14%	83,50%
Prodaný materiál	-12,75%	-64,88%	-83,76%	5606,25%	8,71%	23,12%
Změna stavu rezerv a oprav. položek	-86,34%	-1056,00%	1671,13%	41,74%	-26,53%	-172,48%
<b>provozní VH</b>	9,59%	58,09%	-31,05%	130,10%	53,16%	34,17%
Tržby z prodeje CP a podílů	-	-100,00%	-	-	-	-
Výnosové úroky	33,33%	650,00%	306,67%	-65,57%	-66,67%	2135,71%
Nákladové úroky	13,33%	-52,94%	12,50%	388,89%	288,64%	26,32%

<sup>88</sup> Vlastní zpracování.



<b>Finanční VH</b>	90,50%	-55,11%	-341,27%	-114,04%	750,00%	-133,73%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-78,31%	1422,22%	-89,78%	-3685,71%	94,82%	127,35%
– splatná	-78,31%	1422,22%	-89,78%	-3685,71%	94,82%	216,51%
<b>VH za běžnou činnost</b>	-2,46%	92,48%	-15,97%	71,65%	39,62%	34,20%
<b>VH za účetní období (+/-)</b>	-18,33%	205,22%	-38,75%	54,02%	31,80%	34,20%
<b>VH před zdaněním</b>	-18,33%	224,92%	-40,65%	65,90%	35,80%	45,98%

## Vertikální analýza

Při vertikální analýze určujeme podíl jednotlivých položek aktiv/pasiv na celkových aktivech, resp. pasivech.

### *Vertikální analýza rozvahy*

#### Aktiva

V případě výrobního družstva se na celkových aktivech podílí z větší části oběžný majetek než dlouhodobý majetek. Ve všech analyzovaných letech přesahují oběžná aktiva 50 % a v roce 2014 dosahují dokonce více než 67 %. Tento výkyv je způsoben nárůstem krátkodobého finančního majetku, konkrétně peněz na bankovních účtech, které se na oběžných aktivech podílely z 30 %. Krátkodobé pohledávky tvoří v průměru 16 % oběžných aktiv a největší podíl na nich mají pohledávky z obchodních vztahů. Podíl zásob se kromě roku 2015 drží nad 20 % z celkových oběžných aktiv a jsou tvořeny převážně z materiálu a výrobků.

Dlouhodobý majetek je z největší části tvořen dlouhodobým hmotným majetkem. Výrobní družstvo Kovoplast v průběhu analyzovaných let nekoupilo žádný pozemek, tudíž jeho podíl na DHM s rostoucími aktivy klesá od počátečních téměř 5 % až k necelým 2 %. DHM je tak převážně tvořen stavbami, které sice taky s postupně se navyšujícími aktivy klesal, ale v roce 2016 se opět navýšil z důvodu zařazení nové výrobní haly do majetku. V neposlední řadě se na DHM podílí samostatné movité věci, tzn. stroje, jejichž podíly v průběhu let kolísaly v rozmezí 6,5 % až k 18 %. Jak bylo zmíněno v horizontální analýze aktiv, Kovoplast vlastnil podíl ve své dceřiné společnosti, tudíž v roce 2014 vykazuje dlouhodobý finanční majetek, který tvořil 4 %

z dlouhodobého majetku. Po ukončení této spolupráci již Kovoplast nevykazuje žádný zásadní podíl dlouhodobého finančního majetku na DM.

**Tabulka 9: Vertikální analýza aktiv Kovoplastu<sup>89</sup>**

AKTIVA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Aktiva celkem</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	43,90%	43,61%	41,84%	33,18%	32,42%	46,40%	39,20%
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	0,24%	0,06%	0,12%	0,00%	0,00%	0,02%	0,10%
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	39,55%	43,54%	41,70%	33,17%	32,41%	46,37%	39,10%
Pozemky	4,99%	4,74%	4,40%	3,65%	2,80%	2,13%	1,88%
Stavby	20,89%	20,15%	17,93%	14,93%	12,41%	8,80%	30,40%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	13,52%	18,26%	17,85%	12,39%	15,23%	8,91%	6,54%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,16%	0,39%	0,19%	1,96%	1,96%	26,46%	0,29%
<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	4,11%	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Podíly – ovládaná osoba	4,09%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Oběžná aktiva</b>	55,98%	56,19%	57,94%	66,66%	67,42%	53,47%	60,69%
<b>Zásoby</b>	27,15%	25,08%	20,97%	24,03%	21,16%	19,76%	21,64%
Materiál	14,75%	12,74%	11,55%	12,47%	10,07%	8,21%	9,99%
Výrobky	8,32%	8,47%	6,60%	7,10%	5,21%	5,79%	6,01%
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	18,64%	18,67%	14,28%	16,46%	15,43%	9,88%	20,26%
Pohledávky z obchodních vztahů	16,14%	15,69%	11,51%	14,32%	13,15%	8,01%	17,59%
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	10,20%	12,44%	22,68%	26,17%	30,84%	23,83%	18,79%
Peníze	0,11%	0,10%	0,09%	0,08%	0,04%	0,05%	0,02%
Účty v bankách	10,08%	12,34%	22,59%	26,09%	30,79%	23,79%	18,78%
<b>Časové rozlišení</b>	0,12%	0,20%	0,22%	0,16%	0,16%	0,12%	0,11%

## Pasiva

Z horizontální analýzy můžeme usoudit, že Kovoplast preferuje finanční stabilitu, protože podíl cizích zdrojů na celkových pasivech nepřesáhly 45 % ani v jednom z analyzovaných roků. Jejich podíl na pasivech byl maximálně 42,65 % a to v roce 2015, kdy si vzali bankovní úvěr na výstavbu nové výrobní haly. V roce 2013, kdy bylo rozhodnuto o výstavbě této haly, začali tvořit rezervu, která další dva roky navyšovala svůj podíl na cizích zdrojích až na 11,41 %. Další významnou položkou na cizích zdrojích jsou dlouhodobé závazky, které se však za posledních sedm let snížily z 28 %

<sup>89</sup> Vlastní zpracování.

na necelé 4 %. Naopak rostoucí tendenci mají krátkodobé závazky, které se z 8 % dostaly v průběhu let na 13 % z celkových cizích zdrojů. Tyto závazky jsou tvořeny nejvíce závazky z obchodních vztahů.

Na hodnotě vlastního kapitálu se nejvíce podílí statutární a ostatní fondy, a to z více než 40 % v každém roce, kromě roku 2010. Podíl základního kapitálu na celkových pasivech klesá, což podporuje fakt, který byl zmíněn výše, a to je snižující se počet členů družstva. Hodnota kapitálových fondů se v průběhu let nijak nezměnila, avšak s navyšujícími se pasivy jejich podíl na nich klesá. Dobrou zprávou je rostoucí výsledek hospodaření, který sice v letech 2010-2013 kolísal, ale od roku 2014 má rostoucí tendenci.

**Tabulka 10: Vertikální analýza pasiv Kovoplastu<sup>90</sup>**

PASIVA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Pasiva celkem</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>Vlastní kapitál</b>	59,86%	61,15%	73,56%	68,86%	62,49%	57,35%	68,64%
<b>Základní kapitál</b>	7,28%	5,49%	5,10%	3,86%	2,71%	2,05%	2,24%
<b>Kapitálové fondy</b>	9,10%	8,66%	8,03%	6,66%	5,10%	3,88%	3,43%
<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b>	35,68%	40,96%	43,30%	49,65%	44,41%	41,15%	44,94%
Statutární a ostatní fondy	35,64%	40,92%	43,26%	49,62%	44,39%	41,13%	44,92%
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ –)</b>	7,79%	6,05%	17,12%	8,69%	10,26%	10,28%	18,03%
<b>Cizí zdroje</b>	40,14%	38,85%	26,44%	31,14%	37,51%	42,65%	31,34%
<b>Rezervy</b>	0,00%	0,00%	0,00%	5,88%	10,51%	11,41%	7,41%
Ostatní rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	5,88%	10,51%	11,41%	7,41%
<b>Dlouhodobé závazky</b>	28,80%	28,43%	15,53%	10,56%	6,89%	4,48%	3,24%
<b>Krátkodobé závazky</b>	8,84%	10,07%	9,20%	13,74%	13,20%	15,83%	13,09%
Závazky z obchodních vztahů	5,60%	5,73%	4,21%	10,17%	7,92%	11,01%	6,54%
<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	2,50%	0,34%	1,88%	0,96%	6,90%	10,93%	7,60%

#### 4.3.2 Analýza poměrových ukazatelů

##### *Likvidita*

Prvním poměrovým ukazatelem je likvidita, která vyjadřuje, zda podnik hospodaří s dostatečnou hotovostí a ostatními likvidními aktivy, především pohledávkami

<sup>90</sup> Vlastní zpracování.

a zásobami tak, aby byl schopen splatit své závazky v daném čase a rozsahu. Všechny úrovně likvidity od běžné až po okamžitou jsou v Kovoplastu příliš vysoké, tudíž oceňovaný podnik dostatečně nevyužívá volné peněžní prostředky a ty jim tak nepřinášejí žádné výnosy. Hodnoty těchto likvidit několikanásobně překračují doporučované hodnoty uváděné v literatuře.

**Tabulka 11: Analýza likvidity Kovoplastu<sup>91</sup>**

Likvidita	Doporučené hodnoty	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Běžná likvidita	1,5-2,5	6,33	5,58	6,30	4,85	5,11	3,38	4,64
Pohotová likvidita	0,7-1,2	3,26	3,09	4,02	3,10	3,50	2,13	2,98
Peněžní likvidita	0,2-0,5	1,15	1,24	2,47	1,90	2,34	1,51	1,44

### ***Rentabilita***

Rentabilita aktiv má, kromě mírného poklesu v roce 2013, rostoucí trend, a to i přes rostoucí aktiva. Rentabilita investovaného kapitálu byla v letech 2010-2012 růstová, avšak v roce 2013 poklesla o 4 %. Nicméně od té doby zase narůstá. Rentabilita vlastního kapitálu měla v letech 2010-2013 kolísavé tendence, ale za poslední 3 roky se ustálila, a pohybuje se mezi 16-18 %. Ačkoliv ve vývoji rentability jsou občasné výkyvy z trendu, za analyzované roky se výrobní družstvo nedostalo do červených čísel, a tudíž můžeme říct, že je výrobní družstvo výnosné a investice do něj se jeho investorům vyplatí.

**Tabulka 12: Analýza rentability Kovoplastu<sup>92</sup>**

Rentabilita	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ROA	7,02%	7,32%	10,74%	6,13%	10,82%	12,59%	14,97%
ROCE	7,70%	8,14%	11,80%	7,11%	12,47%	14,96%	17,22%
ROE	13,01%	9,89%	23,28%	12,62%	16,43%	17,92%	17,80%

### ***Zadluženost***

Výrobní družstvo Kovoplast udržuje celkovou zadluženost pod hranicí 50 % ve všech sledovaných letech. Nejvýše se zadluženost dostala na 42,65 %, a to v roce 2015, kdy

<sup>91</sup> Vlastní zpracování.

<sup>92</sup> Vlastní zpracování.

byl Kovoplastu poskytnut nový bankovní úvěr na stavbu výrobní haly. Koeficient samofinancování je pravým opakem celkové zadluženosti, tudíž pokud zadluženost dosahuje nižších hodnot, koeficient samofinancování je vyšší, což znamená, že podnik je finančně samostatný a je schopen pokrýt své potřeby vlastními zdroji. Protože výrobní družstvo do roku 2014 čerpalo úvěry pouze v menším objemu, hodnoty úrokového krytí dosahují velmi vysokých hodnot. K doporučovaným hodnotám, které jsou dle prof. Maříka 7-12, se Kovoplast přibližuje až v roce 2016, což způsobil výše zmíněný bankovní úvěr.<sup>93</sup>

**Tabulka 13: Analýza zadluženosti Kovoplastu<sup>94</sup>**

<b>Zadluženost</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Koefic. samofinancování	59,86%	61,15%	73,56%	68,86%	62,49%	57,35%	68,64%
Celková zadluženost	40,14%	38,85%	26,44%	31,14%	37,51%	42,65%	31,34%
Úrokové krytí	291,60	210,41	1446,88	763,78	259,84	91,44	8,90

### ***Aktivita***

Dle doc. Kislingerové by měl obrat aktiv dosahovat hodnoty minimálně 1.<sup>95</sup> Výrobní družstvo osciluje kolem této doporučované hodnoty ve všech sledovaných letech a v roce 2011, 2014 a 2016 dokonce tuto hodnotu přesáhlo. Ačkoliv v roce 2016 zařadilo výrobní družstvo do aktiv novou výrobní halu, tržby byly zároveň tak vysoké, že nezpůsobily žádný výrazný propad tohoto ukazatele. Hodnoty obratu zásob se pohybují v nižších polohách, lze předpokládat, že Kovoplast nakupuje zásoby především materiálu, a to dle výhledů od zákazníka. Díky těmto výhledům vědí dostatečně dopředu, kolik materiálu budou potřebovat, takže ho nakoupí najednou, protože množství odebraného materiálu ovlivňuje konečnou cenu. Doba obratu aktiv by měla být nejvíce 360 dní, což výrobní družstvo dosáhlo ve třech letech a to 2011, 2014 a 2016. V ostatních letech, kdy doba obratu aktiv dosahovala hodnot přes 400 lze předpokládat, že došlo ke zvýšenému nákupu aktiv, protože tržby od roku 2012 rok od roku rostou. Co však považují za chybné je, že doba inkasa pohledávek převyšuje dobu splatnosti závazků. Kovoplast měl na začátku sledovaného období velmi dobrou

<sup>93</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 105.

<sup>94</sup> Vlastní zpracování.

<sup>95</sup> KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2001, s. 72.

platební morálku a své závazky platil v době splatnosti, ale za poslední 4 roky se doba splatnosti závazků značně zvýšila. Nicméně i tak je pořád nižší než doba inkasa pohledávek, na čemž by měli zapracovat, aby se tak vyhnuli případným platebním problémům.

**Tabulka 14: Analýza aktivity Kovoplastu<sup>96</sup>**

<b>Aktivita (ve dnech)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Obrat aktiv</b>	0,97	1,17	0,83	0,87	1,03	0,88	1,02
<b>Obrat zásob</b>	3,56	4,65	3,94	3,62	4,85	4,43	4,73
<b>Doba obratu aktiv</b>	372,52	308,34	435,53	413,70	351,06	411,34	351,99
<b>Doba obratu zásob</b>	101,13	77,34	91,34	99,42	74,27	81,27	76,17
<b>Doba inkasa pohledávek</b>	69,43	57,56	62,21	68,09	54,16	40,65	71,30
<b>Doba splatnosti krátkodobých závazků</b>	32,94	31,06	40,05	56,85	46,35	65,11	46,07

### 4.3.3 Porovnání s konkurenty

Nyní porovnáme nejdůležitější poměrové ukazatele se dvěma konkurenty výrobního družstva. Analýzu všech poměrových konkurentů najdete v příloze.

V některých ukazatelích se Kovoplast se svými konkurenty shoduje nebo má alespoň podobný trend, avšak v některých se zcela rozcházejí. Pro oba konkurenty platí velmi nízká zadluženost, u výrobního družstva Obzor dokonce jen 8 % v posledním sledovaném roce. Kovoplast má tak nejvyšší zadluženost ze sledovaných podniků. U všech tří podniků nalezneme vyšší peněžní likviditu, než by měla být, takže všichni drží příliš mnoho finančních prostředků v hotovosti a jsou pro ně tak méně výnosné. Konkurenti Kasko a Obzor se zcela rozcházejí v době obratu aktiv v letech 2010-2014. Kovoplast kopíruje spíše vývoj Kaska, kromě výkyvů v letech 2012, 2013 a 2015. V čem však Kasko výrazně převyšuje Kovoplast je doba obratu zásob. U tohoto ukazatele je Kovoplast spíše podobný Obzoru. S rentabilitou aktiv se Kovoplast pomalu přibližuje Kasku a v roce 2016 jej dokonce převýšilo o více než 0,5 %. Obrat aktiv má podobný vývoj jako rentabilita aktiv, čili se Kovoplast podobá spíše Kasku a hodnoty obou podniků oscilují kolem doporučené hodnoty 1. Výrobní družstvo Obzor Zlín

---

<sup>96</sup> Vlastní zpracování.

dosahuje hodnoty 1 pouze v posledních dvou letech. Z porovnání je tedy patrné, že by se výrobní družstvo dalo přirovnat spíše ke Kasku s.r.o., což při srovnání velikostí těchto podniků je pro Kovoplast velmi dobrý výsledek.

**Tabulka 15: Poměrové ukazatele konkurentů<sup>97</sup>**

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ROA	KASKO s.r.o.	11,89%	6,74%	9,82%	11,91%	17,54%	15,74%	14,32%
	Obzor Zlín v.d.	2,59%	3,52%	3,91%	4,04%	3,41%	2,04%	2,60%
Obrat aktiv	KASKO s.r.o.	0,97	1,05	1,16	1,15	1,17	1,18	1,12
	Obzor Zlín v.d.	0,53	0,62	0,83	0,83	0,92	1,01	1,03
Obrat zásob	KASKO s.r.o.	8,04	7,30	7,71	10,30	8,50	10,99	7,05
	Obzor Zlín v.d.	3,59	3,47	4,71	5,47	5,95	5,25	5,71
Doba obratu aktiv	KASKO s.r.o.	371,60	341,33	310,49	313,04	308,20	305,56	322,72
	Obzor Zlín v.d.	678	585	431	432	391	356	348
Doba obratu zásob	KASKO s.r.o.	44,78	49,32	46,69	34,94	42,36	32,75	51,06
	Obzor Zlín v.d.	100	104	76	66	60	69	63
Celková zadluženost	KASKO s.r.o.	16,07%	17,64%	13,85%	10,99%	13,56%	15,72%	12,02%
	Obzor Zlín v.d.	17,21%	15,56%	17,09%	15,29%	12,93%	7,69%	8,47%
Peněžní likvidita	KASKO s.r.o.	2,22	0,56	1,08	1,88	1,92	1,42	1,31
	Obzor Zlín v.d.	2,46	2,43	2,42	3,25	3,86	4,29	4,08

#### 4.3.4 Srovnání s odvětvím

Při pohledu na poměrové ukazatele celého odvětví plastikářského průmyslu zjistíme, že Kovoplast nijak nevybočuje z těchto hodnot. Rentabilita aktiv je u Kovoplastu rostoucí stejně jako v odvětví. Obrat aktiv se taktéž pohybuje kolem hodnoty 1, ale obrat zásob výrobního družstva je poněkud nižší než v odvětví. Celková zadluženost Kovoplastu zcela odpovídá situaci na trhu, kdy se pohybuje mezi 30–40 %. Ani peněžní likvidita odvětví neodpovídá doporučeným hodnotám 0,2–0,5, což naznačuje, že většina podniků v daném odvětví drží více finanční hotovosti, než by měla. Nejspíš z obavy, aby se nedostali do platební neschopnosti.

**Tabulka 16: Poměrové ukazatele odvětví<sup>98</sup>**

ODVĚTVÍ	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ROA	17,30%	17,57%	20,88%	18,74%	22,64%	22,99%	21,36%
Obrat aktiv	1,57	1,66	1,69	1,58	1,55	1,58	1,42
Obrat zásob	12,42	13,18	12,99	12,51	12,57	12,30	11,78
Celková zadluženost	37,45%	36,96%	32,05%	31,71%	28,92%	29,44%	30,58%
Peněžní likvidita	0,63	0,57	0,98	1,10	1,14	1,09	1,10

<sup>97</sup> Vlastní zpracování.

<sup>98</sup> Vlastní zpracování.

## 4.4 SWOT analýza

Na závěr strategické analýzy provedu ještě SWOT analýzu, která dokonale a přehledně shrne výsledky strategické analýzy, protože jak tvrdí prof. Mařík, vnější potenciál lze charakterizovat jako příležitosti a hrozby, kdežto vnitřní potenciál jako slabé a silné stránky.<sup>99</sup>

**Tabulka 17: SWOT analýza Kovoplastu<sup>100</sup>**

SWOT ANALÝZA	
Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"><li>- kvalifikovaní zaměstnanci</li><li>- loajalita zaměstnanců</li><li>- péče o stávající zákazníky</li><li>- poskytování náhradního plnění</li><li>- ucelený soubor služeb</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- nízké investice do vývoje</li><li>- nedostatek zaměstnanců</li><li>- reklama</li><li>- nevyužité peněžní prostředky</li></ul>
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"><li>- neustále se zvyšující využití plastů</li><li>- růst zpracovatelského trhu</li><li>- získání nových projektů od stávajících zákazníků</li><li>- získání nových zákazníků</li><li>- zvyšující se tržní podíl</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- odchod zaměstnanců ke konkurenci</li><li>- vstup dalšího konkurenta na už tak přesycený trh</li><li>- navyšující se ceny a dodací lhůty materiálu</li></ul>

Na výrobním družstvu oceňuji, že pravidelně školí své stávající a dlouholeté zaměstnance, nikoliv pouze ty nově příchozí. Zaměstnanci se tak cítí jako plnohodnotní členové jednoho velkého týmu, a proto se Kovoplast potýká s minimální fluktuací. Další výhodou Kovoplastu spatřuji v nabídce uceleného souboru služeb, tj. samotným vývojem formy k její následné konstrukci až k sériové výrobě dílu. Slabou stránkou Kovoplastu je vysoká pohotová likvidita, tudíž nevyužívají dostupné peněžní prostředky efektivně. Menším nedostatkem podniku je malá reklama a inzerce např. na pracovní pozice, které Kovoplast potřebuje obsadit. Při dnešní rekordně nízké nezaměstnanosti by výrobnímu družstvu mohla hrozit ztráta zaměstnanců, protože spousta firem v okolí

<sup>99</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 56.

<sup>100</sup> Vlastní zpracování.



přepláci své i nové zaměstnance. Další hrozbou jsou navyšující ceny materiálu, což by pro Kovoplast znamenalo navýšení cen výrobků. Prodloužení dodacích lhůt materiálu by představovalo plánování výroby na delší dobu dopředu, než tomu je doposud.

#### 4.5 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Jak bylo zmíněno v teoretické části práce, při každém oceňování podniku je nutné provést rozdělení aktiv na taková, která podnik bezvýhradně potřebuje pro svou činnost a taková, která nejsou pro provoz nutná. V případě dlouhodobého majetku, Kovoplast nevlastní žádné nemovitosti, které by nevyužíval pro výrobu, tudíž zde žádná změna nenastala. U oběžných aktiv bylo nutné provést přepočty provozně nutných peněz, jejichž výše byla stanovena jako 15 % z krátkodobých závazků (15 % je dle prof. Maříka provozně potřebná výše peněz).<sup>101</sup> Pro získání korigovaného provozního výsledku hospodaření jsem z provozního výsledku hospodaření vyloučila zisk z prodeje dlouhodobého majetku, ke kterému došlo ve všech sledovaných letech.

Provozně nepotřebná aktiva jsou tvořena tedy jen finančními prostředky a to ve výši 24 977 tis. Kč k 31. 12. 2016. (Peníze v rozvaze – Provozně nutné peníze, tj. 27.891 – 2 914).

**Tabulka 18: Rozdělení majetku**<sup>102</sup>

<b>Rozdělení majetku</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	132	33	74	0	0	32	144
Dlouhodobý hmotný majetek	22 144	25 640	26 463	25 396	32 359	60 956	58 032
DM provozně nutný	22 276	25 673	26 537	25 396	32 359	60 988	58 176
Zásoby	15 198	14 771	13 308	18 402	21 127	25 974	32 116
Pohledávky	10 435	10 993	9 063	12 603	15 405	12 990	30 063
Ostatní aktiva	66	115	142	120	163	164	162
Krátkodobé závazky	4 951	5 933	5 835	10 523	13 184	20 809	19 427
Ostatní pasiva	0	0	0	0	0	0	17
Peníze (pokladna+bank. účet)	5 709	7 328	14 394	20 040	30 794	31 330	27 891
Likvidita(peníze/krátk.závazky)	1,15	1,24	2,47	1,90	2,34	1,51	1,44
Provozně nutná likvidita	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Provozně nutné peníze	743	890	875	1 578	1 978	3 121	2 914
Pracovní kapit. provozně nutný	21 491	20 836	17 553	22 180	25 489	21 440	45 811
Invest. kapit. provozně nutný	43 767	46 509	44 090	47 576	57 848	82 428	103 987
<b>Provozní VH z VZZ</b>	<b>3 932</b>	<b>4 309</b>	<b>6 812</b>	<b>4 697</b>	<b>10 808</b>	<b>16 554</b>	<b>22 211</b>

<sup>101</sup> MAŘÍK, M. a kol., *Metody oceňování podniku*. 2011, s. 124.

<sup>102</sup> Vlastní zpracování.

<b>Vyloučení VH z prod. maj.</b>	-195	-371	-165	-580	-328	-646	-2 384
<b>Korigovaný provozní VH</b>	<b>3 737</b>	<b>3 938</b>	<b>6 647</b>	<b>4 117</b>	<b>10 480</b>	<b>15 908</b>	<b>19 827</b>

## 4.6 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Jak již bylo zmíněno v teoretické části práce, generátory hodnoty si lze představit jako soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které jako celek určují hodnotu podniku. Jedná se především o tyto veličiny: tržby, marže provozního zisku, investice do pracovního kapitálu a do dlouhodobého provozně nutného majetku, diskontní míra.

### 4.6.1 Prognóza tržeb

Na základě prognózy vývoje trhu byla provedena prognóza tržeb výrobního družstva Kovoplast. Z výsledků, které jsou uvedeny v následující tabulce lze vidět, že i nadále porostou s poměrně konstantním tempem růstu.

**Tabulka 19: Prognóza tržeb výrobního družstva Kovoplastu<sup>103</sup>**

Tržby podniku		<b>Kovoplast</b>	Tempo růstu tržeb
<b>2010</b>		48 710	
<b>2011</b>		63 804	30,99%
<b>2012</b>		50 819	-20,35%
<b>2013</b>		59 301	16,69%
<b>2014</b>		93 048	56,91%
<b>2015</b>		106 144	14,07%
<b>2016</b>		142 106	33,88%
<b>prognóza</b>	<b>2017</b>	<b>179 775</b>	26,51%
	<b>2018</b>	<b>220 319</b>	22,55%
	<b>2019</b>	<b>270 114</b>	22,60%
	<b>2020</b>	<b>331 224</b>	22,62%

### 4.6.2 Provozní zisková marže

#### Prognóza ziskové marže shora

Provozní zisková marže shora byla spočítána jako podíl korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy a tržeb. V minulých letech dosahoval Kovoplast

<sup>103</sup> Vlastní zpracování.

velmi dobrých výsledků ziskové marže, proto tomu není jinak i v případě prognózy. Větší výkyv v ziskové marži byl zaznamenán pouze v roce 2012, kdy oproti roku 2011 vzrostla zisková marže o 10 %. Ačkoliv tržby v tomto roce poklesly, výrazně poklesla také spotřeba materiálu a energií, tudíž provozní výsledek hospodaření byl nakonec vyšší než v roce 2011. Ziskové marže v minulých letech i prognózovanou ukazuje následující tabulka.

**Tabulka 20: Prognóza ziskové marže shora**<sup>104</sup>

Zisková marže	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Prognóza ziskové marže shora</b>											
Zisková marže (z KPVH před odpisy)	15,0%	11,7%	21,3%	15,2%	15,9%	19,9%	17,9%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%
Průměr	16,69%							22,730%			
KPVH před odpisy	7 304	7 474	10 833	9 037	14 753	21 103	25 384	40 862	50 077	61 396	75 286
								16,51%			

### Prognóza provozní ziskové marže zdola

Provozní zisková marže zdola je sice složitější na výpočet, ale za to z ní budeme vycházet po celou dobu při tvorbě finančního plánu. V následující tabulce najdeme prognózu hlavních provozních nákladových položek a jejich podíly na tržbách. Kovoplast v minulosti vykazoval nepatrné tržby za prodej zboží, ale v posledních dvou letech již byly nulové a s tímto vývojem se počítá i do budoucna. Všechny ostatní položky vykazují klesající podíl na tržbách v důsledku rostoucích tržeb. Prognóza těchto položek byla stanovena geometrickým průměrem předchozích let. Avšak prognóza ostatních provozních položek byla stanovena aritmetickým průměrem, protože většina hodnot v minulosti jsou záporné. Ostatní provozní položky jsou tvořeny součtem ostatních provozních nákladů a změn stavu rezerv a opravných položek. Od tohoto výsledku byly odečteny ostatní provozní výnosy, které jsou od roku 2010 do 2015 velmi vysoké, a proto jsou výsledky záporné. Tyto výnosy zahrnují zejména příspěvky na zaměstnávání osob zdravotně postižených. Nicméně tvorba rezerv na novou výrobní halu trochu zmírnila dopad vysokých ostatních provozních výnosů a podíl ostatních provozních položek a tržeb tak v posledních letech rostla.

<sup>104</sup> Vlastní zpracování.

**Tabulka 21: Prognóza ziskové marže zdola – podíly z tržeb<sup>105</sup>**

Prognóza ziskové marže zdola											
Podíly z tržeb	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Obchodní marže	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Přidaná hodnota	42,1%	36,0%	48,8%	49,7%	42,3%	45,1%	40,0%	43,2%	43,2%	43,2%	43,2%
Osobní náklady	39,6%	33,4%	37,2%	33,6%	25,3%	25,3%	20,9%	23,7%	23,7%	23,7%	23,7%
Mzdové náklady	29,5%	25,0%	27,6%	24,9%	18,9%	18,8%	15,5%	22,4%	22,4%	22,4%	22,4%
Náklady na sociální zabezpečení	9,5%	8,1%	9,0%	8,1%	6,0%	6,0%	5,0%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%
Daně a poplatky	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Ostatní provozní položky	-12,6%	-9,2%	-9,8%	0,8%	1,1%	-0,2%	-2,1%	-4,6%	-4,6%	-4,6%	-4,6%

V případě osobních nákladů byla použita data pouze za poslední tři roky, a to z toho důvodu, že od roku 2014 tržby rapidně vzrostly oproti předchozím létům, kdy podíl osobních nákladů na nich byl přes 30 %. Pokud bych použila geometrický průměr ze všech dat v minulosti, bylo by výsledné roční tempo růstu v prvním prognózovaném roce 82,2 %, což by bylo příliš skokové. Vypuštěním let 2010 až 2013 z výpočtu jsem tak dosáhla hodnoty ročního tempa růstu 43,9 %.

V následující tabulce už můžeme vidět hodnoty jednotlivých položek na základě jejich podílu na tržbách. U výkonů byl převzat podíl na tržbách z posledního známého roku.

---

<sup>105</sup> Vlastní zpracování.

**Tabulka 22: Prognóza ziskové marže zdola<sup>106</sup>**

Obchodní marže	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	0	0	2	-5	16	0	0	0	0	0	0
Podíl z tržeb	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Roční tempo růstu		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Průměrné tempo růstu	0,00%							0,00%			
<b>Výkony</b>	54 103	68 756	52 417	66 592	102 335	115 050	151 794	192 031	235 339	288 529	353 805
Podíl z tržeb	111,1%	107,8%	103,1%	112,3%	110,0%	108,4%	106,8%	106,8%	106,8%	106,8%	106,8%
Roční tempo růstu		27,1%	-23,8%	27,0%	53,7%	12,4%	31,9%	26,5%	22,6%	22,6%	22,6%
Průměrné tempo růstu	18,76%							23,56%			
<b>Výkonová spotřeba</b>	33 605	45 786	27 639	37 109	62 953	67 223	94 951	116 585	142 879	175 171	214 801
Podíl z tržeb	69,0%	71,8%	54,4%	62,6%	67,7%	63,3%	66,8%	64,9%	64,9%	64,9%	64,9%
Roční tempo růstu		36,2%	-39,6%	34,3%	69,6%	6,8%	41,2%	22,8%	22,6%	22,6%	22,6%
Průměrné tempo růstu výk. spotř. za minulost a plán	29,65%							16,51%			
Průměrná inflace (2010-2016)	1,36							2,25			
<b>Osobní náklady</b>	19 285	21 332	18 890	19 912	23 575	26 858	29 647	42 674	52 298	64 118	78 623
Roční tempo růstu		10,6%	-11,4%	5,4%	18,4%	13,9%	10,4%	43,9%	22,6%	22,6%	22,6%
Průměrné tempo růstu za minulost a plán	6,34%							27,61%			
<b>KPVH</b>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Korigovaný provozní zisk před odpisy	7 304	7 474	10 833	9 037	14 753	21 103	30 057	40 862	50 077	61 396	75 286
Zisková marže z KPZ před odpisy dopočítaná	15,0%	11,7%	21,3%	15,2%	15,9%	19,9%	21,2%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%

#### 4.6.3 Analýza a prognóza pracovního kapitálu

Pro analýzu a prognózu pracovního kapitálu jsem použila dobu obratu, která má jako ukazatel velmi dobrou vypovídací schopnost. Z následující tabulky lze vidět, že se doba obratu zásob v letech 2010 a 2013 odchyluje od ostatních roků. Tento výkyv byl způsoben zvýšeným nákupem určitého druhu materiálu před koncem daného roku, jednak z důvodu plánovaného zvýšení ceny tohoto materiálu a jednak z důvodu zvýšení produkce. Výrobní družstvo vycházelo z objednávek na výrobu na následující rok. Doba obratu pohledávek nevykazuje v minulosti žádné větší rozdíly, proto byly použity všechny sledované roky a geometrickým průměrem určena prognóza. Za to u krátkodobých závazků Kovoplast zaznamenal velký skok v roce 2015, tudíž byl tento rok opět z výpočtu vypuštěn. Tento nárůst krátkodobých závazků byl způsoben nárůstem závazků z obchodních vztahů.

<sup>106</sup> Vlastní zpracování.

**Tabulka 23: Doby obratu z tržeb (ve dnech)<sup>107</sup>**

Čistý pracovní kapitál	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Doby obratu ve dnech</b>											
Zásoby	112	83	94	112	82	88	81	86	86	86	86
Pohledávky	77	62	64	77	60	44	76	65	65	65	65
Krátkodobé závazky celkem	37	33	41	64	51	71	49	45	45	45	45

V další tabulce jsem stanovila provozně nutné peněžní prostředky jako, prof. Maříkem doporučovaných, 15% krátkodobých závazků a následně i zbytek položek pracovního kapitálu s využitím předchozích dob obrátů. Díky neustále se navyšujícím zásobám a pohledávkám, roste i upravený pracovní kapitál. Zásoby rostou z důvodu navyšování výrobních kapacit a poptávky po plastových výrobcích zejména pro automobilový průmysl. Rostoucí poptávka a výroba zároveň vysvětluje rostoucí pohledávky i krátkodobé závazky, které představují závazky z obchodních vztahů, především za nákup materiálu.

**Tabulka 24: Provozně nutné peníze a upravený pracovní kapitál<sup>108</sup>**

<b>Provozně nutné peníze</b>											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Peníze v rozvaze (tis. Kč)	5 709	7 328	14 394	20 040	30 794	31 330	27 891				
Likvidita skutečná (peníze/krátkodobé závazky)	1,15	1,24	2,47	1,90	2,34	1,51	1,44				
Provozně nutná likvidita	<b>0,15</b>	<b>0,15</b>	<b>0,15</b>	<b>0,15</b>	<b>0,15</b>	<b>0,15</b>	<b>0,15</b>	<b>0,15</b>	<b>0,15</b>	<b>0,15</b>	<b>0,15</b>
Provozně nutné peníze	743	890	875	1 578	1 978	3 121	2 914	3 358	4 116	5 046	6 187
<b>Upravený pracovní kapitál v tis. Kč</b>											
Zásoby	15 198	14 771	13 308	18 402	21 127	25 974	32 116	42 760	52 403	64 247	78 782
Pohledávky	10 435	10 993	9 063	12 603	15 405	12 990	30 063	32 264	39 540	48 476	59 444
Peněž. prostř. provozně nutné	743	890	875	1 578	1 978	3 121	2 914	3 358	4 116	5 046	6 187
Ostatní aktiva	66	115	142	120	163	164	162	162	162	162	162
Krátkodobé závazky	4 951	5 933	5 835	10 523	13 184	20 809	19 427	22 388	27 437	33 638	41 249
Ostatní pasiva	0	0	0	0	0	0	17	17	17	17	17
<b>Upravený pracovní kapitál</b>	<b>21 491</b>	<b>20 836</b>	<b>17 553</b>	<b>22 180</b>	<b>25 489</b>	<b>21 440</b>	<b>45 811</b>	<b>56 138</b>	<b>68 767</b>	<b>84 276</b>	<b>103 310</b>

#### 4.6.4 Analýza a prognóza investic do dlouhodobého majetku

Prognóza investic byla provedena pomocí koeficientů náročnosti za minulé období. Následně byl proveden průměr z takto vypočítaných hodnot a z hodnot uváděných výrobním družstvem Kovoplast. Tento způsob výpočtu byl proveden zejména z toho důvodu, aby výsledné plánované investice do staveb nebyly tolik ovlivněny investicemi do nové výrobní haly, které dosud proběhly. Nicméně výrobní družstvo Kovoplast čeká

<sup>107</sup> Vlastní zpracování.

<sup>108</sup> Vlastní zpracování.

ještě II. etapa výstavby výrobní haly, proto ještě očekávají investice ve výši přibližně 24 mil. Kč. Na druhou stranu se tímto výpočtem navýšily investice do samostatných movitých věcí, protože novou výrobní halu bude potřeba vybavit výrobními stroji a investice do těchto strojů tak jsou očekávány vyšší, než tomu bylo dosud.

**Tabulka 25: Odhad investic do dlouhodobého majetku Kovoplastu<sup>109</sup>**

Odhad investic pro budoucí období v tis. Kč						
Přírůstek tržeb od 2017 do 2020	151 449					
Majetek	Koef. náročnosti	Odhad investic netto pro růst tržeb v letech dle koef.nároč. 2017-2020	Odhad investic dle podnik. managementu	Odhad investic dle výročních zpráv v letech 2017-2020	Výsledný odhad investic	výsledný koef.náročnosti
Nehmotný majetek	0,01%	19	0	0	0	26%
Stavby	35,78%	54 190	6 000	24 000	39 095	
Samostatné movité věci	2,28%	3 460	4 000	16 000	9 730	
Pozemky	0,00%	0	0	0	0	
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0,00%	0	0	0	0	
<b>Celkem</b>	<b>38,08%</b>	<b>57 670</b>	<b>10 000</b>	<b>40 000</b>	<b>48 825</b>	

**Tabulka 26: Celkové investice brutto a netto do DM<sup>110</sup>**

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Odpisy</b>	<b>5 557</b>	<b>5 557</b>	<b>6 847</b>	<b>8 297</b>	<b>9 932</b>
<b>Zůstatková hodnota</b>	<b>57 752</b>	69 958	82 165	94 371	106 577
<b>Celkové investice netto do DM</b>	<b>31 648</b>	12 206	12 206	12 206	12 206
<b>Celkové investice brutto do DM</b>	<b>37 205</b>	17 763	19 054	20 504	22 138

#### 4.6.5 Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu

Z vypočtených investic a odpisů do budoucna lze sestavit korigovaný výsledek hospodaření po odpisech a po dani a pokračovat ve výpočtu rentability provozně nutného investovaného kapitálu. Výrobní družstvo v následujících letech očekává, že investice ještě malinko porostou, alespoň do té doby, než bude nová výrobní hala plně využitelná, tudíž rentabilita investovaného kapitálu má taktéž rostoucí tendenci. Je to i z toho důvodu, že veškeré investice v minulosti, než se začalo investovat do nové výrobní haly, byly do nových výrobních strojů, kdy téměř každý rok přikoupili nový vstříkolis. To se projevilo vysokým nárůstem výrobní kapacity, výroby a tím i výkonů.

<sup>109</sup> Vlastní zpracování.

<sup>110</sup> Vlastní zpracování.

**Tabulka 27: Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu<sup>111</sup>**

Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu											
a) Korigovaný provozní zisk a zisková marže po odpisech a po	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Daňová sazba	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
Korigovaný provozní zisk po odpisech a po dani (tis. Kč)	3 027	3 190	5 384	3 335	8 489	12 885	16 060	28 597	35 016	43 010	52 937
Zisková marže z KPVH po odpisech a po dani	6,21%	5,00%	10,59%	5,62%	9,12%	12,14%	11,30%	15,91%	15,89%	15,92%	15,98%
Tempo růstu KPVH po odpisech a dani	26,92%							34,74%			
b) Provozně nutný investovaný kapitál a rentabilita investovaného kapitálu	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Invest.kapit.prov.nutný k 31. 12.	43 767	46 509	44 090	47 576	57 848	82 428	103 987	105 738	113 775	135 851	160 170
Obrát invest.kapit.prov.nutného		1,46	1,09	1,34	1,96	1,83	1,72	1,73	2,08	2,37	2,44
Rentabilita investovaného kapit.		7,29%	11,58%	7,56%	17,84%	22,27%	19,48%	27,50%	33,12%	37,80%	38,97%

#### 4.6.6 Předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty

Pomocí následujícího vzorce bylo stanoveno předběžné ocenění výrobního družstva Kovoplast. Kalkulovaná úroková míra byla odhadnuta na 20%.

$$H = \frac{FCF_t}{i - g} = \frac{X_{t-1} * (1 + g) * r_{ZMx} * (1 - d) - X_{t-1} * g * (k_{pk} + k_{DMx})}{i - g}$$

Hodnota byla stanovena na 459 280 tis. Kč.

**Tabulka 28: Předběžné ocenění Kovoplastu v.d.<sup>112</sup>**

Generátor hodnoty	Označení	Hodnota
Tempo růstu tržeb	g	10,71%
Zisková marže po odpisech a po dani	r <sub>ZM</sub>	15,93%
<b>Náročnost růstu tržeb</b>		
- růst pracovního kapitálu	k <sub>ČPK</sub>	19,82%
- růst dlouhodobého majetku	k <sub>DM</sub>	24,18%
<b>Investice netto celkem</b>		<b>44,00%</b>
Kalkulovaná úroková míra	i	20,00%
<b>Hodnota podniku brutto</b>	<b>H</b>	<b>459 280</b>

<sup>111</sup> Vlastní zpracování.

<sup>112</sup> Vlastní zpracování.



## 4.7 Finanční plán

Jak bylo řečeno v teoretické části práce, při oceňování podniku výnosovými metodami, je nutné sestavit finanční plán, který obsahuje rozvahu, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow. Při tvorbě tohoto plánu budeme vycházet z naplánovaných generátorů hodnoty.

### 4.7.1 Výkaz zisku a ztrát

Výkaz zisku a ztrát je prvním výkazem, který budeme plánovat. Hodnoty položek, které známe již z prognózy generátorů hodnoty, odtud převezmeme a neznámé položky dopočítáme.

Tabulka 29: Plán výkazu zisku a ztrát<sup>113</sup>

Plánovaná výsledovka (tis. Kč)					
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Hlavní činnost - náklady a výnosy spojené s provozním majetkem</b>					
Obchodní marže	0	0	0	0	0
Výkony	151 794	192 031	235 339	288 529	353 805
Výkonová spotřeba	94 951	116 585	142 879	175 171	214 801
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>56 843</b>	<b>75 446</b>	<b>92 461</b>	<b>113 358</b>	<b>139 004</b>
Osobní náklady	29 647	42 674	52 298	64 118	78 623
Daně a poplatky	73	137	168	206	252
Odpisy	5 557	5 557	6 847	8 297	9 932
Ostatní provozní položky (změna rezerv)	-2 934	-8 227	-10 082	-12 361	-15 158
<b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření</b>	<b>22 211</b>	<b>35 305</b>	<b>43 230</b>	<b>53 098</b>	<b>65 354</b>
<b>Náklady na cizí kapitál</b>					
Nákladové úroky	216	300	300	300	300
<b>Vedlejší činnost - náklady a výnosy spojené s neprovozním majetkem</b>					
Výnosové úroky	313	139	193	270	379
<b>Výsledek hospodaření z neprovozního majetku</b>	<b>313</b>	<b>139</b>	<b>193</b>	<b>270</b>	<b>379</b>
<b>Celkový výsledek hospodaření</b>					
<b>Celkový výsledek hospodaření před daní</b>	<b>22 578</b>	<b>35 145</b>	<b>43 123</b>	<b>53 068</b>	<b>65 433</b>
Daň	4 447	6 677	8 193	10 083	12 432
<b>Výsledek hospodaření za účetní období po dani</b>	<b>18 131</b>	<b>28 467</b>	<b>34 930</b>	<b>42 985</b>	<b>53 001</b>

První položkou, kterou musíme dopočítat, jsou nákladové úroky. Ty určíme jako součin plánované úrokové sazby a plánované výše úvěrů. Další výpočet musíme provést u výnosových úroků. K těmto hodnotám jsme se dopracovali vynásobením úrokové sazby a výnosových úroků z předchozího roku. Úrokovou sazbu v tomto případě odhaduji na 0,5 % p.a. Nakonec dopočítáme výsledek hospodaření za účetní období po dani. Daň z příjmů je stanovena na 19%. Z uvedených výsledků je patrné, že výsledky hospodaření výrobního družstva Kovoplast i nadále porostou.

<sup>113</sup> Vlastní zpracování.

#### 4.7.2 Plán Cash Flow

Plán peněžních toků navazuje na plánovaný výkaz zisku a ztrát, ze kterého je převzat korigovaný provozní výsledek hospodaření. Plánované peněžní toky jsou rozděleny na základě toho, zda plynou z provozního nebo neprovozního majetku. Podle toho je nutné rozdělit i daň z příjmů. Daň z provozního majetku je spočítána jako součin sazby daně a korigovaného provozního výsledku hospodaření. Následně je daň z neprovozního majetku spočítána jako rozdíl mezi daní z celkového výsledku hospodaření a daní z korigovaného provozního výsledku hospodaření. Ostatní položky vychází z prognózy generátorů hodnoty.

**Tabulka 30: Plán peněžních toků Kovoplastu<sup>114</sup>**

Plánovaný výkaz peněžních toků (tis.Kč)					
	2016	2017	2018	2019	2020
Stav peněžních prostředků na počátku období	27 891	27 891	38 534	53 979	75 818
<b>a) Peněžní tok z provozního majetku</b>					
<b>PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZU</b>					
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	22 211	35 305	43 230	53 098	65 354
Daň připadající na korigovaný VH	4 220	6 708	8 214	10 089	12 417
Korigovaný provozní VH po dani	17 991	28 597	35 016	43 010	52 937
<b>Úpravy o nepeněžní operace (=Σ)</b>	<b>1 557</b>	<b>5 557</b>	<b>6 847</b>	<b>8 297</b>	<b>9 932</b>
Odpisy dlouhodobého majetku	5 557	5 557	6 847	8 297	9 932
Změna zůstatků rezerv	-4 000	0	0	0	0
<b>Úpravy oběžných aktiv (provozně nutných) (=Σ)</b>	<b>-12 400</b>	<b>-9 883</b>	<b>-11 871</b>	<b>-14 579</b>	<b>-17 892</b>
Změna stavu pohledávek	-2 201	-2 201	-7 276	-8 936	-10 967
Změna stavu krátkodobých závazků	444	2 961	5 049	6 201	7 610
Změna stavu zásob	-10 644	-10 644	-9 644	-11 844	-14 535
<b>Peněžní tok z provozní činnosti celkem</b>	<b>7 148</b>	<b>24 271</b>	<b>29 993</b>	<b>36 728</b>	<b>44 976</b>
<b>INVESTIČNÍ ČINNOST</b>					
Nabytí dlouhodobého majetku (provozně nutného)		-17 763	-19 054	-20 504	-22 138
<b>Peněžní tok z investiční činnosti celkem</b>		<b>-17 763</b>	<b>-19 054</b>	<b>-20 504</b>	<b>-22 138</b>
<b>PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM</b>		<b>6 507</b>	<b>10 939</b>	<b>16 224</b>	<b>22 838</b>
<b>b) Náklady na cizí kapitál</b>					
<b>PLATBA NÁKLADOVÝCH ÚROKŮ</b>	<b>-216</b>	<b>-300</b>	<b>-300</b>	<b>-300</b>	<b>-300</b>
<b>c) Peněžní tok z neprovozního majetku</b>					
<b>Příjmy z neprovozního majetku a mimoř. příjmy</b>	<b>86</b>	<b>170</b>	<b>213</b>	<b>276</b>	<b>364</b>
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	313	139	193	270	379
Diference v platbě daně oproti dani z KPVH	-227	30	20	6	-15
<b>CF z neprovozního majetku (pořízení/prodej)</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>PENĚŽNÍ TOK Z NEPROVOZNÍHO MAJ. CELKEM</b>	<b>86</b>	<b>170</b>	<b>213</b>	<b>276</b>	<b>364</b>
<b>d) Finanční činnost</b>					
Změna stavu dlouhodobých závazků	-4168	4266	4592	5639	6921
<b>Zvýšení a snížení VK z vybraných operací</b>	<b>117</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Upsání cenných papírů a účastí (zvýš. zákl. kap.)	140	0	0	0	0
Výplata dividend a podílů ze zisku	-23	0	0	0	0
<b>PENĚŽNÍ TOK Z FINANČNÍ ČINNOSTI CELKEM</b>	<b>-4 051</b>	<b>4 266</b>	<b>4 592</b>	<b>5 639</b>	<b>6 921</b>
<b>e) Peněžní tok celkem</b>					
<b>PENĚŽNÍ TOK CELKEM</b>		<b>10 643</b>	<b>15 444</b>	<b>21 839</b>	<b>29 823</b>
Stav peněžních prostředků na konci období	27 891	38 534	53 979	75 818	105 641

<sup>114</sup> Vlastní zpracování.

#### 4.7.3 Plánovaná rozvaha

Hodnoty položek v rozvaze byly taktéž převážně převzaty z generátorů hodnoty. Jedná se především o položky nehmotný majetek, pozemky, stavby a samostatné movité věci. Dlouhodobý finanční majetek je ještě rozdělen na provozně potřebný a provozně nepotřebný. V případě základního kapitálu, kapitálových a rezervních fondů není počítáno s jakoukoliv změnou, tudíž hodnoty jsou převzaty z roku 2016.

Tabulka 31: Plánovaná rozvaha<sup>115</sup>

Plánovaná rozvaha (tis. Kč)					
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>148 418</b>	<b>184 112</b>	<b>228 682</b>	<b>283 508</b>	<b>351 040</b>
Dlouhodobý majetek	58 186	70 392	82 599	94 805	107 011
Dlouhodobý nehmotný majetek	144	144	144	144	144
Dlouhodobý hmotný majetek	58 032	70 238	82 445	94 651	106 857
Pozemky	2 794	2 794	2 794	2 794	2 794
Stavby	45 112	54 886	64 660	74 433	84 207
Samostatné movité věci	9 702	12 135	14 567	17 000	19 432
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	424	424	424	424	424
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	10	10	10	10	10
a) Provozně nepotřebný	10	10	10	10	10
b) Provozně potřebný	0	0	0	0	0
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>90 070</b>	<b>113 558</b>	<b>145 922</b>	<b>188 541</b>	<b>243 867</b>
Zásoby	32 116	42 760	52 403	64 247	78 782
Pohledávky	30 063	32 264	39 540	48 476	59 444
Krátkodobý finanční majetek (peníze + účty)	27 891	38 534	53 979	75 818	105 641
a) Provozně potřebné	2 914	3 358	4 116	5 046	6 187
b) Provozně nepotřebné	24 977	35 176	49 863	70 772	99 453
<b>Časové rozlišení</b>	<b>162</b>	<b>162</b>	<b>162</b>	<b>162</b>	<b>162</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>148 418</b>	<b>184 112</b>	<b>228 682</b>	<b>283 508</b>	<b>351 040</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>101 881</b>	<b>130 348</b>	<b>165 278</b>	<b>208 263</b>	<b>261 264</b>
Základní kapitál	3 326	3 326	3 326	3 326	3 326
Kapitálové fondy	5 097	5 097	5 097	5 097	5 097
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	66 698	66 698	66 698	66 698	66 698
Výsledek hospodaření minulých let	0	26 760	55 227	90 157	133 142
Výsledek hospodaření běžného úč. období (+/-)	26 760	28 467	34 930	42 985	53 001
<b>Cizí zdroje</b>	<b>46 520</b>	<b>53 747</b>	<b>63 388</b>	<b>75 228</b>	<b>89 759</b>
Rezervy	11 000	11 000	11 000	11 000	11 000
Dlouhodobé závazky (včetně dlouhodobých bank. úvěrů)	16 093	20 359	24 950	30 589	37 510
Krátkodobé závazky (včetně krátkodobých bank. úvěrů)	19 427	22 388	27 437	33 638	41 249
<b>Časové rozlišení</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>17</b>

#### 4.7.4 Finanční analýza plánu

Stejně jako byla provedena finanční analýza výkazů z minulých let, byla provedena i finanční analýza plánových výkazů. Provedla jsem analýzu poměrových ukazatelů likvidity, zadluženosti, rentability a aktivity.

<sup>115</sup> Vlastní zpracování.

**Tabulka 32: Finanční analýza plánu<sup>116</sup>**

Finanční analýza plánu					
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1) Likvidita</b>					
Okamžitá	1,44	1,72	1,97	2,25	2,56
Pohotová	1,55	1,44	1,44	1,44	1,44
Běžná	4,64	5,07	5,32	5,60	5,91
<b>2) Zadluženost</b>					
Celková zadluženost	31,34%	29,19%	27,72%	26,53%	25,57%
Úrokové krytí	104,53	117,24	143,86	177,04	218,29
<b>3) Rentabilita</b>					
ROA	15,36%	19,25%	18,99%	18,82%	18,82%
Rentabilita tržeb	16,04%	19,72%	19,71%	19,76%	19,85%
<b>4) Aktivita</b>					
Doba obratu zásob	81,36	85,63	85,63	85,63	85,63
Doba obratu pohledávek	76,16	64,61	64,61	64,61	64,61
Doba obratu aktiv	375,99	368,69	373,67	377,85	381,54
Obrat aktiv	0,96	0,98	0,96	0,95	0,94
Obrat zásob	4,42	4,20	4,20	4,20	4,20

Ve všech úrovních likvidity výrobního družstva dosahuje i v budoucnu dost vysokých hodnot. Nejvyšší však vykazuje v posledním prognózovaném roce 2019. I v budoucnu bude Kovoplast finančně samostatný, kdy celková zadluženost dosahuje maximální hodnoty 29,19 % v roce 2017 a tudíž i úrokové krytí je velmi vysoké. Rentabilita aktiv v roce 2017 vzroste oproti předchozímu roku, avšak poté pomalu klesá. Podobného trendu dosahuje i rentabilita tržeb. Doba obratu aktiv se i nadále drží kolem doporučené hranice jednoho roku a obrat aktiv také osciluje kolem hodnoty 1.

## 4.8 Stanovení diskontní míry

Jak již bylo řečeno, ocenění podniku bude stanoveno pomocí metody DCF entity. Při této metodě se jako diskontní míra používá úroveň průměrných vážených nákladů na kapitál – WACC. Avšak pro výpočet WACC musíme nejdříve jednotlivě určit náklady na cizí a vlastní kapitál.

### 4.8.1 Náklady na cizí kapitál

Výrobní družstvo Kovoplast v minulosti nevykazovalo žádné krátkodobé bankovní úvěry. Co se týče těch dlouhodobých, ty byly v minulosti vykazovány, avšak v nižších částkách. Nicméně od roku 2014 se jejich výše značně zvýšila, a to opět v důsledku výstavby nové výrobní haly a pořízení nových výrobních strojů. Proto jsem jako

<sup>116</sup> Vlastní zpracování.

náklady cizího kapitálu určila průměrnou úrokovou sazbu ze všech dlouhodobých bankovních úvěrů za sledované období. Náklady na cizí kapitál byly tedy určeny ve výši 2,66 %.

#### **4.8.2 Náklady na vlastní kapitál**

Náklady na vlastní kapitál byly vypočítány pomocí metody CAPM, která využívá data z kapitálových trhů. Tato data vychází z amerického kapitálového trhu a následně jsou upravena tak, aby byla vhodná pro použití v České republice. Je to z toho důvodu, že český kapitálový není tak dobře vyvinutý a vypovídací schopnost jeho dat je velmi nízká. Jak bylo zmíněno v teoretické části, pro model CAPM je zapotřebí vyhledat tyto veličiny:

##### ***Bezriziková úroková míra***

Hodnota této úrokové míry je brána jako výnosnost desetiletých vládních dluhopisů USA. K 31. 12. 2016 dosahovala tato hodnota 2,45 %.<sup>117</sup>

##### ***Riziková prémie trhu***

Riziková prémie trhu byla taktéž zjišťována z amerického kapitálového trhu a ukazuje, o kolik bude výnos tržního portfolia zatížen rizikem oproti bezrizikovým aktivům. Tuto hodnotu uvádí prof. Damodaran a je 4,91 %.<sup>118</sup> Dalším krokem je určení rizika selhání země. To určíme na základě rozdílů výnosů dluhopisů s ratingem ČR a výnosů vládních dluhopisů USA. Česká republika má dle agentury Moody's rating A1. Rating USA má nejvyšší rating a to AAA a rozdíl činí 0,81 %.<sup>119</sup> Riziko selhání země se však ještě musí upravit o rozdíl volatility trhu akcií a státních dluhopisů. Prof. Damodaran uvádí, že tento rozdíl lze nahradit orientačním koeficientem 1,5.<sup>120</sup> Výsledné riziko selhání země je tedy 1,22 %. Posledním krokem je úprava rizikové premie o rozdíl v inflaci České republiky a USA.

---

<sup>117</sup> U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY. *Interest Rate Statistics*.

<sup>118</sup> DAMODARAN ONLINE. *Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills – United States*.

<sup>119</sup> DAMODARAN ONLINE. *Country Default Spreads and Risk Premiums*.

<sup>120</sup> MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2011. s. 221.

### Koeficient beta

Koeficient beta pro nezadlužené podniky taktéž nalezneme na webových stránkách prof. Damodarana. Tento koeficient pro obor Rubber&Tires v Evropě je k datu 31.12.2016 1,29.<sup>121</sup> Nicméně výrobní družstvo není nezadluženým podnikem, tudíž je nutná úprava tohoto koeficientu tak, aby odpovídal zadluženému podniku. K tomu využijeme následující vzorec:

$$\beta_Z = \beta_N * \left(1 + (1 - d) * \frac{CK}{VK}\right) = 1,29 * \left(1 + (1 - 0,19) * \frac{11\,277}{479\,374}\right) = 1,31$$

Pro výpočet samotných nákladů na vlastní kapitál ještě potřebujeme znát rizikovou přírážku za malou společnost, která je stanovena na 1 %.

**Tabulka 33: Výpočet nákladů vlastního kapitálu pomocí modelu CAPM<sup>122</sup>**

CAPM ZA ROK 2016	
r <sub>f</sub> (aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA)	2,45%
Beta nezadlužené pro "Rubber & Tires" (Evropa)	1,29
Riziková premie kap. trhu USA (geom. průměr 1928-2016)	4,91%
Rating České republiky (Moody's)	A1
Riziko selhání země (premie USA dluhopisů A1 oproti AAA)	0,81%
Odhad poměru rizikové premie u akcií oproti dluhopisům	1,5
Riziková premie země	1,22%
Riziková premie země opravená o rozdíl v inflaci	1,23%
inlace ČR 2016	0,7%
inlace USA 2016	1,7%
Riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů - odhad	1%
Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	2%
Daňová sazba	19,00%
Beta zadlužená	1,31
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	<b>11,1%</b>

### 4.8.3 Výpočet WACC

Nyní už známe všechny údaje potřebné pro výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál. Dosadíme je tedy do následujícího vzorce a získáme hodnotu 10,92 %, kterou budeme následně používat jako diskontní míru.

<sup>121</sup> DAMODARAN ONLINE. *Levered and Unlevered Betas by Industry*.

<sup>122</sup> Vlastní zpracování.

$$WACC = r_d * (1 - d) * \frac{CK}{K} + r_e * \frac{VK}{K}$$

$$= 2,66 * (1 - 0,19) * \frac{11\,277}{490\,651} + 11,1 * \frac{479\,374}{490\,651} = 10,92 \%$$

## 4.9 Metoda DCF entity

Jak bylo řečeno v teoretické části, hodnotu podniku touto metodou budeme určovat ve dvou fázích. První fáze spočívá v úpravách korigovaného provozního výsledku hospodaření, který jsme převzali z plánovaného výkazu zisku a ztrát, o daň, odpisy, investice do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu, čímž dostaneme FCFF. Diskontováním volného peněžního toku do firmy získáme hodnotu první fáze.

**Tabulka 34: Výpočet současné hodnoty 1. fáze<sup>123</sup>**

Volné cash flow pro první fázi (tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Korigovaný provozní výsledek hospodaření		35 305	43 230	53 098	65 354
Upravená daň		6 708	8 214	10 089	12 417
<b>Korigovaný provozní VH po dani</b>		<b>28 597</b>	<b>35 016</b>	<b>43 010</b>	<b>52 937</b>
Odpisy		5 557	6 847	8 297	9 932
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)		0	0	0	0
<b>Předběžný peněžní tok z provozu</b>		<b>34 154</b>	<b>41 864</b>	<b>51 307</b>	<b>62 868</b>
Investice do pořízení provozně nutného DM		-17 763	-19 054	-20 504	-22 138
Investice do provozně nutného upraveného prac. kapitálu		-10 327	-12 628	-15 509	-19 034
<b>Volné cash flow (tis. Kč)</b>		<b>6 063</b>	<b>10 182</b>	<b>15 294</b>	<b>21 697</b>
Odúročitel pro diskontní míru (WACC):	10,92%	0,90	0,81	0,73	0,66
<b>Diskontované FCFF k 1. 1. 2017</b>		<b>5 466</b>	<b>8 275</b>	<b>11 206</b>	<b>14 332</b>
<b>Současná hodnota 1. fáze</b>		<b>39 280</b>			

Druhá fáze začíná od konce té první a pokračuje až do nekonečna, kdy předpokládáme stabilní a trvalý růst volného peněžního toku. Výsledkem druhé fáze je tzv. pokračující hodnota, kterou lze vypočítat pomocí Gordonova vzorce nebo Parametrického vzorce. Při jejich správné aplikaci jsou výsledky totožné, tudíž pro kontrolu byly použity oba vzorce.

### **Gordonův vzorec**

$$PH = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g} = \frac{47\,271}{0,1092 - 0,036} = 645\,494 \text{ tis. Kč}$$

<sup>123</sup> Vlastní zpracování.

### **Parametrický vzorec**

$$PH = \frac{KPVH_{T+1} * \left(1 - \frac{g}{r_1}\right)}{i_k - g} = \frac{54\,842 * \left(1 - \frac{0,036}{0,26}\right)}{(0,1092 - 0,036)} = 645\,494 \text{ tis. Kč}$$

Jako průměrné tempo růstu tržeb (g) bylo použito průměrné tempo růstu nominálního HDP s hodnotou 3,60 % a to z toho důvodu, že by tato hodnota měla být maximálně na úrovni dlouhodobě udržitelného růstu HDP. Dále bylo nutné stanovit rentabilitu investic netto, pro jejíž výpočet bylo nejprve potřeba stanovit míru investic netto. Ta byla stanovena jako rozdíl v plánovaném investovaném kapitálu v roce 2019 a 2020 a následně podělena KPVH po upravené dani v roce 2020. Výsledná míra investic netto je 14 % a díky ní následně spočítáme rentabilitu investic netto jako podíl tempa růstu a míry investic netto. V tomto případě je rentabilita 0,26.

#### **4.9.1 Výsledné ocenění Kovoplastu metodou DCF entity**

Diskontováním výsledku pokračující hodnoty získáme výslednou hodnotu druhé fáze. Tento výsledek následně přičteme k výsledné hodnotě z první fáze, čímž získáme provozní hodnotu podniku brutto. Od této hodnoty odečteme cizí úročený kapitál a dostaneme provozní hodnotu netto. Posledním krokem je přičtení neprovozního majetku k datu ocenění, který zahrnuje dlouhodobý finanční majetek a provozně nepotřebné peníze). Jednotlivé kroky výpočtů jsou uvedeny v následující tabulce.

**Tabulka 35: Výsledné ocenění výrobního družstva Kovoplast metodou DCF entity<sup>124</sup>**

<b>Výnosové ocenění k 1. 1. 2017</b>	
Současná hodnota 1. fáze	39 280
Současná hodnota 2. fáze	426 384
Provozní hodnota brutto	465 664
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	11 277
Provozní hodnota netto	454 387
Neprovozní majetek k datu ocenění	24 987
<b>Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF</b>	<b>479 374</b>

Výsledné ocenění výrobního družstva Kovoplast metodou DCF entity je **479 374 tis. Kč**.

---

<sup>124</sup> Vlastní zpracování.



#### 4.10 Změny vstupních parametrů

V průběhu podnikání mohou nastat určité změny, které ovlivní výslednou hodnotu podniku. Následující kapitola se zabývá těmito změnami. V první části jsou to změny, které vyplývají ze situace na trhu. Následně se budu zabývat změnami přímo v podniku.

První změnou, která by mohla nastat, je zvýšení rizikové příirážky za menší likviditu z původních 1,5 % např. na 3 %. Tato změna by velmi nepříznivě ovlivnila výslednou hodnotu podniku, která by se snížila o téměř 24 % a hodnota WACC by v tomto případě vzrostla na 12,88 %. Další změnou, která by mohla nastat, je změna v tempu růstu na úroveň HDP, kdy by průměrná hodnota HDP klesla z 3,60% na 2,0%. Tato změna by měla taktéž nepříznivý dopad na hodnotu podniku, nicméně ne až tak radikální. Hodnota podniku by se snížila o 12,06 %. V opačném případě budeme uvažovat, že by se hodnota HDP zvýšila na 4 %, což by mělo za následek mírné navýšení hodnoty podniku o 18 629 tis. Kč. Dalším faktorem, který by mohl mít vliv na hodnotu podniku, je změna daňové sazby. Tento rozdíl je však nepatrný, kdy navýšení daňové sazby o 2 % by mělo za následek navýšení hodnoty o 0,06 %.

**Tabulka 36: Změna vstupních parametrů<sup>125</sup>**

<b>Výsledná hodnota podniku (v tis. Kč)</b>		<b>479 374</b>			
<b>Změna</b>	<b>Původní sazba</b>	<b>Nová sazba</b>	<b>Nová hodnota podniku</b>	<b>Rozdíl</b>	<b>Rozdíl v %</b>
Riziková příirážka	1,50%	3,00%	364 941	-114 433	-23,87%
Tempo růstu (HDP)	3,60%	2%	421 560	-57 814	-12,06%
Tempo růstu (HDP)	3,60%	4%	498 003	18 629	3,89%
Změna daňové sazby	19%	21%	479 683	309	0,06%

Z předchozí tabulky je patrné, že nejvíce by výslednou hodnotu podniku ovlivnila změna rizikové příirážky za menší likviditu vlastnických podílů a změna tempa růstu.

V průběhu podniku mohou nastat také zcela nepředvídatelné situace, kdy podnik bude muset nenadále problémy řešit okamžitě a bude tak muset vybočit ze svého plánu. Otázkou je, jak by takové mimořádné situace ovlivnily hodnotu podniku. V prvním

---

<sup>125</sup> Vlastní zpracování.

případě mě napadá zvýšení zadlužení podniku, např. pokud by se porouchal některý z hlavních výrobních zdrojů a podnik by musel okamžitě přikoupit nový, aby i nadále byl schopen plnit plán výroby a uspokojit své zákazníky. Navýšení poměru cizího kapitálu na celkovém kapitálu by zapříčinilo pokles průměrných vážených nákladů na kapitál a tím i pokles výsledné hodnoty podniku.

V dalším případě, a v současné době velmi aktuálním tématem, je nedostatek zaměstnanců. Předpokládejme, že by se podniku podařilo najít hned několik nových zaměstnanců, čímž by došlo k nárůstu osobních nákladů. V opačné situaci by mohli stávající zaměstnanci hrozit, že odejdou ke konkurenci, protože jak vím, výše mzdy je v tomto případě rozhodující a konkurence se snaží nabídnout víc. Aby si Kovoplast své zaměstnance udržel, musel by dorovnat nabídku konkurence, tudíž by opět došlo k neúměrnému navýšení osobních nákladů. To by mělo za následek snížení výsledku hospodaření, dále peněžního toku z provozní činnosti a tím pádem i hodnoty podniku.

Z výpočtů uvedených v práci vyplývá, že tempo růstu tržeb je velmi vysoké a nelze počítat s tím, že tržby porostou tak prudce i nadále. Předpokládejme, že by tržby v budoucnu rostly mírnějším tempem, v průměru kolem 5%, což už reálné je. V porovnání s výpočty uvedené v práci by nastala tato situace. Vlastní kapitál by se v důsledku snížení hospodářského výsledku, oproti výsledkům v práci, snížil, tím pádem by došlo k mírnému snížení průměrných vážených nákladů na kapitál a i výsledné hodnoty podniku. Nicméně lze předpokládat, že jakmile Kovoplast dostaví novou výrobní halu a uvede do provozu všechny stroje v ní, jeho produktivita vzroste a tím i jeho tržby.

Každá operace v podniku je vzájemně propojená s jinými a každá výraznější změna v podniku se určitým způsobem odrazí na jeho hodnotě. Na společnosti je, aby tyto změny korigoval a snažil se nevybočovat ze zajetého trendu.

## ZÁVĚR

Cílem práce bylo stanovit objektivizovanou hodnotu podniku k 31. 12. 2016. Účelem stanovení hodnoty podniku bylo zjistit hodnotu pro vlastníky pro případ prodeje. Oceňovaným podnikem bylo výrobní družstvo Kovoplast sídlící v Hluku. Před samotným výpočtem hodnoty tohoto podniku bylo nutné provést hned několik kroků. Prvním z nich byla strategická analýza. Z této analýzy byly zjištěny konkurenční výhody Kovoplastu, ale také jeho slabiny. Součástí strategické analýzy byla i prognóza tržeb odvětví, podle které byly následně prognózovány i tržby Kovoplastu. Dále byla provedena finanční analýza, které vypovídá o finanční stabilitě Kovoplastu, avšak poukázala na nedostatečné využívání peněžních prostředků. Výsledky těchto dvou analýz byly shrnuty ve SWOT analýze. Následovala analýza a prognóza generátorů hodnoty, jeden z nejdůležitějších kroků při oceňování podniku. V rámci generátorů hodnoty byly naprognózovány tyto položky: tržby, zisková marže, investice do dlouhodobého majetku, investice do pracovního kapitálu. Hodnoty z prognózy generátorů hodnoty pak byly základem pro tvorbu finančního plánu a jeho analýzy. Další krokem bylo určení průměrných vážených nákladů na kapitál, jejichž hodnota sloužila dále jako diskontní míra. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál bylo využito modelu CAPM. Po určení diskontní míry bylo možné provést výpočet hodnoty výrobního družstva. K tomuto účelu byla využita výnosová metoda, a to metoda diskontovaného cash flow. Výpočty byly provedeny ve dvou fázích. První fáze obsahovala hodnoty pro roky, které bylo možné prognózovat, v tomto případě to jsou roky 2017-2020. Pro výpočet druhé fáze byly využity dva vzorce, Gordonův a Parametrický vzorec. Výsledky z těchto výpočtů bylo nutné dále diskontovat na současnou hodnotu. Součtem výsledků první a druhé fáze bylo dosaženo provozní hodnoty brutto, která byla následně očištěna o úročený cizí kapitál. K takto získané provozní hodnotě netto byl přičten neprovozní majetek, čímž bylo dosaženo výsledné hodnoty podniku. Výrobní družstvo Kovoplast bylo oceněno hodnotou 479 374 tis. Kč. Výsledná hodnota podniku je objektivizovanou hodnotou k datu 31. 12. 2016.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Střední vzdělávání v České republice 2004-2016* [online]. © 2018 [cit. 2018-02-19]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/documents/10180/46173161/32018117\\_1203.pdf/58878486-8c10-49f1-98b3-d5e18df2f486?version=1.1](https://www.czso.cz/documents/10180/46173161/32018117_1203.pdf/58878486-8c10-49f1-98b3-d5e18df2f486?version=1.1)

COPELAND, Tom, Tim KOLLER a Jack MURRIN. *Stanovení hodnoty firem*. 1. vyd. Praha: VICTORIA PUBLISHING, 1994. ISBN 80-85605-41-4.

DAMODARAN ONLINE. *Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills – United States* [online]. © 2018 [cit. 2018-03-20]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DAMODARAN ONLINE. *Levered and Unlevered Betas by Industry* [online]. © 2018 [cit. 2018-03-20]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DAMODARAN ONLINE. *Risk Premiums for Other Markets* [online]. © 2018 [cit. 2018-03-20]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008. ISBN 978-80-86929-44-6.

ETRŽBY. *Kdo, co a odkdy?* [online]. © 2016-2018 [cit. 2018-02-20]. Dostupné z: <http://www.eltrzyby.cz/cz/od-kdy>

GRASSEOVÁ, Monika a kol. *Analýza podniku v rukou manažera*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2010. ISBN 978-80-251-2621-9.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1.

KOVOPLAST v.d. *Kovoplast, spolehlivý výrobní partner* [online]. © 2004-2018 [cit. 2018-02-28]. Dostupné z: <http://www.kovoplastvd.cz/index.php>

MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. uprav. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.

MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-80-4.

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Makroekonomická predikce* [online]. © 2005-2013 [cit. 2018-02-20]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/makroekonomicka-predikce-leden-2018-30908>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016* [online]. © 2005-2018 [cit. 2018-03-05]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2015* [online]. © 2005-2018 [cit. 2018-03-05]. Dostupné z: [https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--\\_4--ctvrtleti-2015--221221/](https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--_4--ctvrtleti-2015--221221/)

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014* [online]. © 2005-2018 [cit. 2018-03-05]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument157262.html>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2013* [online]. © 2005-2018 [cit. 2018-03-05]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument150081.html>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2012* [online]. © 2005-2018 [cit. 2018-03-05]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument141226.html>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011* [online]. © 2005-2018 [cit. 2018-03-05]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument105732.html>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010* [online]. © 2005-2018 [cit. 2018-03-05]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument89407.html>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR v letech 2010-2016* [online]. © 2005-2018 [cit. 2018-02-18]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu-cr-2016--232399/>

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Veřejný rejstřík a Sběrka listin* [online]. © 2012-2015 [cit. 2018-01-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>

REŽŇÁKOVÁ Mária. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 2012. ISBN 978-80-247-1835-4.

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: Grada Publishing, 2012. ISBN 978-80-247-4047-8.

SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-367-1.

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. ISBN 978-80-247-2424-9.

TECHMAGAZÍN. *Století umělých hmot* [online]. © 2010-2018 [cit. 2018-02-19]. Dostupné z: <http://www.techmagazin.cz/46144>

U. S. DEPARTMENT OF THE TREASURY. *Interest Rate Statistics* [online]. © 2016

[cit. 2018-04-13]. Dostupné z: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2016>

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník ze dne 3. února 2012

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník ze dne 5. listopadu 1991

Zákon č. 435/2004 Sb., o zaměstnanosti ze dne 13. května 2004

## SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Porovnání Kovoplastu s konkurenty .....	54
Tabulka 2: Srovnání tržeb odvětví dle CZ-NACE a Kovoplastu .....	58
Tabulka 3: Prognóza tržeb odvětví pomocí metody regresní analýzy v závislosti na HDP .....	59
Tabulka 4: Prognóza tržeb odvětví pomocí metody regresní analýzy v závislosti na inflaci .....	59
Tabulka 5: Prognóza tržeb odvětví pomocí metody časových řad .....	60
Tabulka 6: Horizontální analýza aktiv Kovoplastu .....	62
Tabulka 7: Horizontální analýza pasiv kovoplastu .....	63
Tabulka 8: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát Kovoplastu .....	64
Tabulka 9: Vertikální analýza aktiv Kovoplastu .....	66
Tabulka 10: Vertikální analýza pasiv Kovoplastu .....	67
Tabulka 11: Analýza likvidity Kovoplastu .....	68
Tabulka 12: Analýza rentability Kovoplastu .....	68
Tabulka 13: Analýza zadluženosti Kovoplastu .....	69
Tabulka 14: Analýza aktivity Kovoplastu .....	70
Tabulka 15: Poměrové ukazatele konkurentů .....	71
Tabulka 16: Poměrové ukazatele odvětví .....	71
Tabulka 17: SWOT analýza Kovoplastu .....	72
Tabulka 18: Rozdělení majetku .....	73
Tabulka 19: Prognóza tržeb výrobního družstva Kovoplastu .....	74
Tabulka 20: Prognóza ziskové marže shora .....	75
Tabulka 21: Prognóza ziskové marže zdola – podíly z tržeb .....	76
Tabulka 22: Prognóza ziskové marže zdola .....	77



Tabulka 23: Doby obratu z tržeb (ve dnech) .....	78
Tabulka 24: Provozně nutné peníze a upravený pracovní kapitál .....	78
Tabulka 25: Odhad investic do dlouhodobého majetku Kovoplastu .....	79
Tabulka 26: Celkové investice brutto a netto do DM .....	79
Tabulka 27: Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu .....	80
Tabulka 28: Předběžné ocenění Kovoplastu v.d. ....	80
Tabulka 29: Plán výkazu zisku a ztrát .....	81
Tabulka 30: Plán peněžních toků Kovoplastu .....	82
Tabulka 31: Plánovaná rozvaha .....	83
Tabulka 32: Finanční analýza plánu .....	84
Tabulka 33: Výpočet nákladů vlastního kapitálu pomocí modelu CAPM .....	86
Tabulka 34: Výpočet současné hodnoty 1. fáze .....	87
Tabulka 35: Výsledné ocenění výrobního družstva Kovoplast metodou DCF entity ....	88
Tabulka 36: Změna vstupních parametrů .....	89

## **SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obrázek 1: Organizační struktura výrobního družstva Kovoplast.....	56
--	----

## SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Rozvaha výrobního družstva Kovoplast v letech 2010-2016 - AKTIVA.....	I
Příloha 2: Rozvaha výrobního družstva Kovoplast v letech 2010-2016 - PASIVA.....	II
Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty Kovoplastu v letech 2010-2016.....	III
Příloha 4: Výkaz cash flow Kovoplastu v letech 2010-2016.....	IV
Příloha 5: Horizontální analýza rozvahy - Aktiva .....	V
Příloha 6: Horizontální analýza rozvahy - Pasiva.....	VI
Příloha 7: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát .....	VII
Příloha 8: Vertikální analýza rozvahy - Aktiva .....	VIII
Příloha 9: Vertikální analýza rozvahy - Pasiva.....	IX

**Příloha 1: Rozvaha výrobního družstva Kovoplast v letech 2010-2016 - AKTIVA**

Rozvaha v plném rozsahu k 31.12. (hodnoty netto) v tis. Kč.								
	AKTIVA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	<b>Aktiva celkem</b>	55 985	58 890	63 454	76 571	99 858	131 456	148 418
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	24 577	25 683	26 547	25 406	32 369	60 998	58 186
B.I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	132	33	74	0	0	32	144
B.I.3.	Software	132	33	0	0	0	32	144
B.I.4.	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	74	0	0	0	0
B.II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	22 144	25 640	26 463	25 396	32 359	60 956	58 032
B.II.1.	Pozemky	2 794	2 794	2 794	2 794	2 794	2 794	2 794
B.II.2.	Stavby	11 694	11 865	11 377	11 431	12 391	11 565	45 112
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	7 568	10 753	11 326	9 487	15 213	11 713	9 702
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	88	228	121	1 497	1 961	34 785	424
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	845	187	0	99	0
B.II.9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0
B.III.	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	2 301	10	10	10	10	10	10
B.III.1	Podíly – ovládaná osoba	2 291	0	0	0	0	0	0
B.III.3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	10	10	10	10	10	10	10
<b>c.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	31 342	33 092	36 765	51 045	67 326	70 294	90 070
<b>C.I.</b>	<b>Zásoby</b>	15 198	14 771	13 308	18 402	21 127	25 974	32 116
C.I.1.	Materiál	8 255	7 501	7 326	9 551	10 059	10 788	14 824
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	2 266	2 282	1 779	3 358	5 869	7 136	7 047
C.I.3.	Výrobky	4 660	4 987	4 190	5 434	5 198	7 609	8 924
C.I.5.	Zboží	1	1	13	51	1	1	0
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	16	0	0	8	0	440	1 321
<b>C.II.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	0	0	0	0	0	0	0
C.II.7.	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0
<b>C.III.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	10 435	10 993	9 063	12 603	15 405	12 990	30 063
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů	9 034	9 237	7 304	10 968	13 127	10 528	26 110
C.III.6	Stát – daňové pohledávky	0	0	0	0	456	675	1 548
C.III.7	Ostatní poskytnuté zálohy	213	312	284	430	417	315	697
C.III.8	Dohadné účty aktivní	1 172	1 430	1 460	1 198	1 405	1 472	1 708
C.III.9	Jiné pohledávky	16	14	15	7	0	0	3 953
<b>C.IV.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	5 709	7 328	14 394	20 040	30 794	31 330	27 891
C.IV.	Peníze	64	59	59	61	43	60	23
C.IV.	Účty v bankách	5 645	7 269	14 335	19 979	30 751	31 270	27 868
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	66	115	142	120	163	164	162
D.I.1.	Náklady příštích období	66	115	142	120	163	164	162

**Příloha 2: Rozvaha výrobního družstva Kovoplast v letech 2010-2016 - PASIVA**

	<b>PASIVA</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
	<b>Pasiva celkem</b>	55 985	58 890	63 454	76 571	99 858	131 456	148 418
<b>a.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	33 511	36 014	46 675	52 728	62 404	75 386	101 881
A.I.	<b>Základní kapitál</b>	4 078	3 235	3 235	2 955	2 708	2 689	3 326
A.I.1.	Základní kapitál	4 078	3 235	3 235	2 955	2 708	2 689	3 326
A.II.	<b>Kapitálové fondy</b>	5 097	5 097	5 097	5 097	5 097	5 097	5 097
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	5 097	5 097	5 097	5 097	5 097	5 097	5 097
A.III.	<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy</b>	19 977	24 122	27 477	38 021	44 349	54 090	66 698
A.III.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	25	25	25	25	25	25	25
A.III.	Statutární a ostatní fondy	19 951	24 097	27 452	37 996	44 324	54 065	66 673
A.IV.	<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	0	0	0	0	0	0	0
A.IV.	Nerozdělený zisk minulých let	0	0	0	0	0	0	0
A.V.	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	4 359	3 560	10 866	6 655	10 250	13 510	26 760
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	22 474	22 876	16 779	23 843	37 454	56 070	46 520
<b>B.I.</b>	<b>Rezervy</b>	0	0	0	4 500	10 500	15 000	11 000
B.I.4.	Ostatní rezervy	0	0	0	4 500	10 500	15 000	11 000
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	16 123	16 743	9 852	8 086	6 881	5 888	4 816
B.II.9.	Jiné závazky	16 123	16 743	9 852	8 086	6 881	5 888	4 816
<b>B.III.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	4 951	5 933	5 835	10 523	13 184	20 809	19 427
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	3 135	3 375	2 669	7 788	7 904	14 477	9 701
B.III.5	Závazky k zaměstnancům	39	55	62	35	76	103	135
B.III.6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního	455	521	468	592	573	723	783
B.III.7	Stát – daňové závazky a dotace	58	359	943	161	1 596	2 349	4 906
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	9	321	190	190	1 306	1 227	262
B.III.1	Dohadné účty pasivní	360	307	500	596	590	554	2 167
B.III.1	Jiné závazky	895	995	903	1 161	1 139	1 376	1 473
<b>B.IV.</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	1 400	200	1 192	734	6 889	14 373	11 277
B.IV.	Bankovní úvěry dlouhodobé	1 400	200	1 192	734	6 889	14 373	11 277
<b>C. i.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	0	0	0	0	0	0	17
C.I.1.	Výdaje příštích období	0	0	0	0	0	0	17
C.I.2.	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0	0

**Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty Kovoplastu v letech 2010-2016**

Výsledovka v plném rozsahu k 31.12. (v tis.Kč)								
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
I.	Tržby za prodej zboží	0	0	33	39	66	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	31	44	50	0	0
+	<b>obchodní marže</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>-5</b>	<b>16</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
II.	Výkony	54 103	68 756	52 417	66 592	102 335	115 050	151 794
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	48 710	63 804	50 786	59 262	92 982	106 144	142 106
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	1 876	1 015	-1 302	2 648	2 935	3 722	2 843
II.3.	Aktivace	3 517	3 937	2 933	4 682	6 418	5 184	6 845
B.	Výkonová spotřeba	33 605	45 786	27 639	37 109	62 953	67 223	94 951
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	26 602	39 218	23 169	31 634	55 747	60 953	81 787
B.2.	Služby	7 003	6 568	4 470	5 475	7 206	6 270	13 164
+	<b>přidaná hodnota</b>	<b>20 498</b>	<b>22 970</b>	<b>24 780</b>	<b>29 478</b>	<b>39 398</b>	<b>47 827</b>	<b>56 843</b>
C.	Osobní náklady	19 285	21 332	18 890	19 912	23 575	26 858	29 647
C.1.	Mzdové náklady	14 368	15 945	14 010	14 788	17 572	19 989	22 037
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	72	72	144	180	200
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	4 628	5 143	4 575	4 781	5 553	6 379	7 098
C.4.	Sociální náklady	289	244	233	271	306	310	312
D.	Daně a poplatky	49	51	56	61	50	63	73
E.	Odписy dlouhodobého nehmotného a hmotného	3 567	3 536	4 186	4 920	4 273	5 195	5 557
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	867	952	362	612	2 154	2 631	4 838
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	65	102	0	80	0	0	10
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	802	850	362	532	2 154	2 631	4 828
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a	672	581	197	32	1 826	1 985	2 454
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	29	20	0	0	0	0	10
F.2.	Prodaný materiál	643	561	197	32	1 826	1 985	2 444
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní	-183	-25	239	4 233	6 000	4 408	-3 195
IV.	Ostatní provozní výnosy	7 347	7 078	6 100	5 427	6 859	7 105	2 689
H.	Ostatní provozní náklady	1 390	1 216	862	1 662	1 879	2 500	2 950
*	<b>provozní výsledek hospodaření</b>	<b>3 932</b>	<b>4 309</b>	<b>6 812</b>	<b>4 697</b>	<b>10 808</b>	<b>16 554</b>	<b>22 211</b>
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	1 500	0	0	0	0	8 304
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	1	1	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	2 291	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční	0	0	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	3	4	30	122	42	14	313
N.	Nákladové úroky	15	17	8	9	44	171	216
XI.	Ostatní finanční výnosy	263	668	249	1 369	289	256	3 928
O.	Ostatní finanční náklady	693	706	649	570	416	1 188	3 504
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-442</b>	<b>-842</b>	<b>-378</b>	<b>912</b>	<b>-128</b>	<b>-1 088</b>	<b>367</b>
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	-83	-18	-274	-28	1 004	1 956	4 447
Q 1.	- splatná	-83	-18	-274	-28	1 004	1 956	6 191
Q 2.	- odložená	0	0	0	0	0	0	-1 744
**	<b>výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>3 573</b>	<b>3 485</b>	<b>6 708</b>	<b>5 637</b>	<b>9 676</b>	<b>13 510</b>	<b>18 131</b>
XIII.	Mimořádné výnosy	869	93	5 133	1 256	709	0	
R.	Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0	
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	83	18	975	238	135	0	
S.1.	- splatná	83	18	975	238	135	0	
*	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>786</b>	<b>75</b>	<b>4 158</b>	<b>1 018</b>	<b>574</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
***	<b>výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>4 359</b>	<b>3 560</b>	<b>10 866</b>	<b>6 655</b>	<b>10 250</b>	<b>13 510</b>	<b>18 131</b>
****	<b>výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>4 359</b>	<b>3 560</b>	<b>11 567</b>	<b>6 865</b>	<b>11 389</b>	<b>15 466</b>	<b>22 578</b>

**Příloha 4: Výkaz cash flow Kovoplastu v letech 2010-2016**

Výkaz cash flow k 31.12. (v tis. Kč)								
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>p.</b>	<b>počáteční stav peněžních prostředků a</b>			7 328	14 395	20 040	30 794	31 329
<b>Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)</b>								
Z.	Výsledek hospodaření za běžnou činnost před			6 708	5 638	10 679	15 466	29 941
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace			4 538	9 513	10 018	9 807	3 248
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv			4 186	5 093	4 273	5 345	5 720
A.1.2.	Změna stavu opravných položek, rezerv a			238	-267	0	-92	-55
A.1.2.	Opravné položky			0	0	0	0	0
A.1.2.	Rezervy			0	4 500	6 000	4 500	-4 000
A.1.2.	Časové rozlišení			134	380	-256	-102	1 379
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv			0	-80	0	0	-9
A.1.4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku			0	-1	-1	-1	-1
A.1.5.	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou			10	10	44	171	216
A.1.5.	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou			-30	-122	-42	-14	-2
<b>A.*</b>	<b>čistý provozní peněžní tok před změnami</b>			11 246	15 151	20 697	25 273	33 189
A.2.	Změna stavu pracovního kapitálu			2 028	-3 283	620	-2 484	-27 312
A.2.1.	Změna stavu pohledávek a časového rozlišení aktiv			1 724	-3 717	2 132	2 203	-16 896
A.2.2.	Změna stavu závazků a časového rozlišení pasív			-1 080	5 510	1 174	127	-4 068
A.2.3.	Změna stavu zásob			1 384	5 076	-2 686	-4 814	-6 348
A.2.4.	Změna stavu krátkodobého finančního majetku			0	0	0	0	0
A.2.5.	Změna stavu odložené daňové pohledávky nebo			0	0	0	0	0
<b>A.**</b>	<b>čistý provozní peněžní tok před zdaněním a</b>			13 274	11 868	21 317	22 789	5 877
A.3.	Vyplacené úroky			-8	-10	-44	-171	-216
A.4.	Přijaté úroky			30	123	43	15	3
A.5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost			0	-77	-316	-1 258	-2 829
A.6.	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními			5 133	280	710	0	0
A.7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku			0	0	0	0	0
<b>A.***</b>	<b>čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>			18 429	12 184	21 716	21 375	2 835
<b>Peněžní toky z investiční činnosti</b>								
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv			-5 051	-4 059	-15 384	-26 968	-2 256
B.1.1.	Nabytí dlouhodobého hmotného majetku			0	0	0	0	0
B.1.2.	Nabytí dlouhodobého nehmotného majetku			0	0	0	0	0
B.1.3.	Nabytí dlouhodobého finančního majetku			0	0	0	0	0
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv			0	80	0	0	10
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám			0	0	0	0	0
B.3.1.	Zvýšení peněžních prostředků – Fúze			0	0	0	0	0
<b>B.***</b>	<b>čistý peněžní tok z investiční činnosti</b>			-5 051	-3 979	-15 384	-26 968	-2 246
<b>Peněžní toky z finančních činností</b>								
C.1.	Změna stavu závazků z financování			-5 900	-2 223	4 949	6 491	-4 168
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu			-206	-337	-521	-363	140
C.2.1.	Zvýšení peněžních prostředků a peněžních			0	0	0	0	660
C.2.2.	Vyplacení podílů na vlastním kapitálu na peněžní			0	0	-247	-20	-23
C.2.5.	Přímé platby na vrub fondů			-24	-137	-96	-143	-155
C.2.6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně			-182	-200	-178	-200	-342
<b>C.***</b>	<b>čistý peněžní tok z finanční činnosti</b>			-6 312	-2 560	4 428	6 128	-4 028
<b>F.</b>	<b>čistá změna peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů</b>			7 066	5 645	10 754	535	-3 439
<b>r.</b>	<b>konečný stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů</b>			14 394	20 040	30 794	31 329	27 890

**Příloha 5: Horizontální analýza rozvahy - Aktiva**

<b>AKTIVA</b>	<b>10/11</b>	<b>11/12</b>	<b>12/13</b>	<b>13/14</b>	<b>14/15</b>	<b>15/16</b>
<b>Aktiva celkem</b>	5,19%	7,75%	20,67%	30,41%	31,64%	12,90%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	4,50%	3,36%	-4,30%	27,41%	88,45%	-4,61%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-75,00%	124,24%	-100,00%	-	-	350,00%
Software	-75,00%	-100,00%	-	-	-	350,00%
Ocenitelná práva	-	-	-	-	-	-
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	-	-	-100,00%	-	-	-
Dlouhodobý hmotný majetek	15,79%	3,21%	-4,03%	27,42%	88,37%	-4,80%
Pozemky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Stavby	1,46%	-4,11%	0,47%	8,40%	-6,67%	290,07%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	42,09%	5,33%	-16,24%	60,36%	-23,01%	-17,17%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	159,09%	-46,93%	1137,19%	31,00%	1673,84%	-98,78%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	-	-	-77,87%	-100,00%	-	-100,00%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-	-	-	-	-	-
Dlouhodobý finanční majetek	-99,57%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Podíly – ovládaná osoba	-100,00%	-	-	-	-	-
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Oběžná aktiva</b>	5,58%	11,10%	38,84%	31,90%	4,41%	28,13%
Zásoby	-2,81%	-9,90%	38,28%	14,81%	22,94%	23,65%
Materiál	-9,13%	-2,33%	30,37%	5,32%	7,25%	37,41%
Nedokončená výroba a polotovary	0,71%	-22,04%	88,76%	74,78%	21,59%	-1,25%
Výrobky	7,02%	-15,98%	29,69%	-4,34%	46,38%	17,28%
Zboží	0,00%	1200,00%	292,31%	-98,04%	0,00%	-100,00%
Poskytnuté zálohy na zásoby	-100,00%	-	-	-100,00%	-	200,23%
Dlouhodobé pohledávky	-	-	-	-	-	-
Jiné pohledávky	-	-	-	-	-	-
Krátkodobé pohledávky	5,35%	-17,56%	39,06%	22,23%	-15,68%	131,43%
Pohledávky z obchodních vztahů	2,25%	-20,93%	50,16%	19,68%	-19,80%	148,01%
Stát – daňové pohledávky	-	-	-	-	48,03%	129,33%
Ostatní poskytnuté zálohy	46,48%	-8,97%	51,41%	-3,02%	-24,46%	121,27%
Dohadné účty aktivní	22,01%	2,10%	-17,95%	17,28%	4,77%	16,03%
Jiné pohledávky	-12,50%	7,14%	-53,33%	-100,00%	-	-
Krátkodobý finanční majetek	28,36%	96,42%	39,22%	53,66%	1,74%	-10,98%
Peníze	-7,81%	0,00%	3,39%	-29,51%	39,53%	-61,67%
Účty v bankách	28,77%	97,21%	39,37%	53,92%	1,69%	-10,88%
<b>Časové rozlišení</b>	74,24%	23,48%	-15,49%	35,83%	0,61%	-1,22%
Náklady příštích období	74,24%	23,48%	-15,49%	35,83%	0,61%	-1,22%



**Příloha 6: Horizontální analýza rozvahy - Pasiva**

<b>PASIVA</b>	<b>10/11</b>	<b>11/12</b>	<b>12/13</b>	<b>13/14</b>	<b>14/15</b>	<b>15/16</b>
<b>Pasiva celkem</b>	5,19%	7,75%	20,67%	30,41%	31,64%	12,90%
<b>Vlastní kapitál</b>	7,47%	29,60%	12,97%	18,35%	20,80%	35,15%
<b>Základní kapitál</b>	-20,67%	0,00%	-8,66%	-8,36%	-0,70%	23,69%
Základní kapitál	-20,67%	0,00%	-8,66%	-8,36%	-0,70%	23,69%
<b>Kapitálové fondy</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b>	20,75%	13,91%	38,37%	16,64%	21,96%	23,31%
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Statutární a ostatní fondy	20,78%	13,92%	38,41%	16,65%	21,98%	23,32%
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	-	-	-	-	-	-
Nerozdělený zisk minulých let	-	-	-	-	-	-
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)</b>	-18,33%	205,22%	-38,75%	54,02%	31,80%	98,08%
<b>Cizí zdroje</b>	1,79%	-26,65%	42,10%	57,09%	49,70%	-17,03%
<b>Rezervy</b>	-	-	-	133,33%	42,86%	-26,67%
Ostatní rezervy	-	-	-	133,33%	42,86%	-26,67%
<b>Dlouhodobé závazky</b>	3,85%	-41,16%	-17,93%	-14,90%	-14,43%	-18,21%
Jiné závazky	3,85%	-41,16%	-17,93%	-14,90%	-14,43%	-18,21%
<b>Krátkodobé závazky</b>	19,83%	-1,65%	80,34%	25,29%	57,84%	-6,64%
Závazky z obchodních vztahů	7,66%	-20,92%	191,79%	1,49%	83,16%	-32,99%
Závazky k zaměstnancům	41,03%	12,73%	-43,55%	117,14%	35,53%	31,07%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	14,51%	-10,17%	26,50%	-3,21%	26,18%	8,30%
Stát – daňové závazky a dotace	518,97%	162,67%	-82,93%	891,30%	47,18%	108,85%
Krátkodobé přijaté zálohy	3466,67%	-40,81%	0,00%	587,37%	-6,05%	-78,65%
Dohadné účty pasivní	-14,72%	62,87%	19,20%	-1,01%	-6,10%	291,16%
Jiné závazky	11,17%	-9,25%	28,57%	-1,89%	20,81%	7,05%
<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	-85,71%	496,00%	-38,42%	838,56%	108,64%	-21,54%
Bankovní úvěry dlouhodobé	-85,71%	496,00%	-38,42%	838,56%	108,64%	-21,54%
Časové rozlišení	-	-	-	-	-	-
Výdaje příštích období	-	-	-	-	-	-
Výnosy příštích období	-	-	-	-	-	-

**Příloha 7: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát**

	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16
Tržby za prodej zboží	-	-	18,18%	69,23%	-100,00%	-
Náklady vynaložené na prodané zboží	-	-	41,94%	13,64%	-100,00%	-
<b>obchodní marže</b>	-	-	-350,00%	-420,00%	-100,00%	-
Výkony	27,08%	-23,76%	27,04%	53,67%	12,42%	31,94%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	30,99%	-20,40%	16,69%	56,90%	14,16%	33,88%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-45,90%	-228,28%	-303,38%	10,84%	26,81%	-23,62%
Aktivace	11,94%	-25,50%	59,63%	37,08%	-19,23%	32,04%
Výkonová spotřeba	36,25%	-39,63%	34,26%	69,64%	6,78%	41,25%
Spotřeba materiálu a energie	47,43%	-40,92%	36,54%	76,22%	9,34%	34,18%
Služby	-6,21%	-31,94%	22,48%	31,62%	-12,99%	109,95%
<b>přidaná hodnota</b>	12,06%	7,88%	18,96%	33,65%	21,39%	18,85%
Osobní náklady	10,61%	-11,45%	5,41%	18,40%	13,93%	10,38%
Mzdové náklady	10,98%	-12,14%	5,55%	18,83%	13,75%	10,25%
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	-	-	0,00%	100,00%	25,00%	11,11%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	11,13%	-11,04%	4,50%	16,15%	14,87%	11,27%
Sociální náklady	-15,57%	-4,51%	16,31%	12,92%	1,31%	0,65%
Daně a poplatky	4,08%	9,80%	8,93%	-18,03%	26,00%	15,87%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-0,87%	18,38%	17,53%	-13,15%	21,58%	6,97%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	9,80%	-61,97%	69,06%	251,96%	22,14%	83,88%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	56,92%	-100,00%	-	-100,00%	-	-
Tržby z prodeje materiálu	5,99%	-57,41%	46,96%	304,89%	22,14%	83,50%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-13,54%	-66,09%	-83,76%	5606,25%	8,71%	23,63%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-31,03%	-100,00%	-	-	-	-
Prodaný materiál	-12,75%	-64,88%	-83,76%	5606,25%	8,71%	23,12%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-86,34%	-1056,00%	1671,13%	41,74%	-26,53%	-172,48%
Ostatní provozní výnosy	-3,66%	-13,82%	-11,03%	26,39%	3,59%	-62,15%
Ostatní provozní náklady	-12,52%	-29,11%	92,81%	13,06%	33,05%	18,00%
<b>provozní výsledek hospodaření</b>	9,59%	58,09%	-31,05%	130,10%	53,16%	34,17%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	-	-100,00%	-	-	-	-
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	-	-	-	-	0,00%	-100,00%
Prodané cenné papíry a podíly	-	-100,00%	-	-	-	-
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	-	-	-	-	-	-
Výnosové úroky	33,33%	650,00%	306,67%	-65,57%	-66,67%	2135,71%
Nákladové úroky	13,33%	-52,94%	12,50%	388,89%	288,64%	26,32%
Ostatní finanční výnosy	153,99%	-62,72%	449,80%	-78,89%	-11,42%	1434,38%
Ostatní finanční náklady	1,88%	-8,07%	-12,17%	-27,02%	185,58%	194,95%
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	90,50%	-55,11%	-341,27%	-114,04%	750,00%	-133,73%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-78,31%	1422,22%	-89,78%	-3685,71%	94,82%	127,35%
– splatná	-78,31%	1422,22%	-89,78%	-3685,71%	94,82%	216,51%
– odložená	-	-	-	-	-	-
<b>výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	-2,46%	92,48%	-15,97%	71,65%	39,62%	34,20%
Mimořádné výnosy	-89,30%	5419,35%	-75,53%	-43,55%	-100,00%	-
Mimořádné náklady	-	-	-	-	-	-
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	-78,31%	5316,67%	-75,59%	-43,28%	-100,00%	-
- splatná	-78,31%	5316,67%	-75,59%	-43,28%	-100,00%	-
<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	-90,46%	5444,00%	-75,52%	-43,61%	-100,00%	-
<b>výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	-18,33%	205,22%	-38,75%	54,02%	31,80%	34,20%
<b>výsledek hospodaření před zdaněním</b>	-18,33%	224,92%	-40,65%	65,90%	35,80%	45,98%

## Příloha 8: Vertikální analýza rozvahy - Aktiva

AKTIVA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Aktiva celkem</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	43,90%	43,61%	41,84%	33,18%	32,42%	46,40%	39,20%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,24%	0,06%	0,12%	0,00%	0,00%	0,02%	0,10%
Software	0,24%	0,06%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,10%
Ocenitelná práva	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,00%	0,12%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	39,55%	43,54%	41,70%	33,17%	32,41%	46,37%	39,10%
Pozemky	4,99%	4,74%	4,40%	3,65%	2,80%	2,13%	1,88%
Stavby	20,89%	20,15%	17,93%	14,93%	12,41%	8,80%	30,40%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	13,52%	18,26%	17,85%	12,39%	15,23%	8,91%	6,54%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,16%	0,39%	0,19%	1,96%	1,96%	26,46%	0,29%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,00%	0,00%	1,33%	0,24%	0,00%	0,08%	0,00%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý finanční majetek	4,11%	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Podíly – ovládaná osoba	4,09%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0,02%	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
<b>Oběžná aktiva</b>	55,98%	56,19%	57,94%	66,66%	67,42%	53,47%	60,69%
Zásoby	27,15%	25,08%	20,97%	24,03%	21,16%	19,76%	21,64%
Materiál	14,75%	12,74%	11,55%	12,47%	10,07%	8,21%	9,99%
Nedokončená výroba a polotovary	4,05%	3,88%	2,80%	4,39%	5,88%	5,43%	4,75%
Výrobky	8,32%	8,47%	6,60%	7,10%	5,21%	5,79%	6,01%
Zboží	0,00%	0,00%	0,02%	0,07%	0,00%	0,00%	0,00%
Poskytnuté zálohy na zásoby	0,03%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,33%	0,89%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Jiné pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	18,64%	18,67%	14,28%	16,46%	15,43%	9,88%	20,26%
Pohledávky z obchodních vztahů	16,14%	15,69%	11,51%	14,32%	13,15%	8,01%	17,59%
Stát – daňové pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,46%	0,51%	1,04%
Ostatní poskytnuté zálohy	0,38%	0,53%	0,45%	0,56%	0,42%	0,24%	0,47%
Dohadné účty aktivní	2,09%	2,43%	2,30%	1,56%	1,41%	1,12%	1,15%
Jiné pohledávky	0,03%	0,02%	0,02%	0,01%	0,00%	0,00%	2,66%
Krátkodobý finanční majetek	10,20%	12,44%	22,68%	26,17%	30,84%	23,83%	18,79%
Peníze	0,11%	0,10%	0,09%	0,08%	0,04%	0,05%	0,02%
Účty v bankách	10,08%	12,34%	22,59%	26,09%	30,79%	23,79%	18,78%
<b>Časové rozlišení</b>	0,12%	0,20%	0,22%	0,16%	0,16%	0,12%	0,11%
Náklady příštích období	0,12%	0,20%	0,22%	0,16%	0,16%	0,12%	0,11%

**Příloha 9: Vertikální analýza rozvahy - Pasiva**

<b>PASIVA</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Pasiva celkem</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>Vlastní kapitál</b>	59,86%	61,15%	73,56%	68,86%	62,49%	57,35%	68,64%
<b>Základní kapitál</b>	7,28%	5,49%	5,10%	3,86%	2,71%	2,05%	2,24%
Základní kapitál	7,28%	5,49%	5,10%	3,86%	2,71%	2,05%	2,24%
<b>Kapitálové fondy</b>	9,10%	8,66%	8,03%	6,66%	5,10%	3,88%	3,43%
Ostatní kapitálové fondy	9,10%	8,66%	8,03%	6,66%	5,10%	3,88%	3,43%
<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b>	35,68%	40,96%	43,30%	49,65%	44,41%	41,15%	44,94%
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	0,04%	0,04%	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%
Statutární a ostatní fondy	35,64%	40,92%	43,26%	49,62%	44,39%	41,13%	44,92%
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nerozdělený zisk minulých let	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)</b>	7,79%	6,05%	17,12%	8,69%	10,26%	10,28%	18,03%
<b>Cizí zdroje</b>	40,14%	38,85%	26,44%	31,14%	37,51%	42,65%	31,34%
<b>Rezervy</b>	0,00%	0,00%	0,00%	5,88%	10,51%	11,41%	7,41%
Ostatní rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	5,88%	10,51%	11,41%	7,41%
<b>Dlouhodobé závazky</b>	28,80%	28,43%	15,53%	10,56%	6,89%	4,48%	3,24%
Jiné závazky	28,80%	28,43%	15,53%	10,56%	6,89%	4,48%	3,24%
<b>Krátkodobé závazky</b>	8,84%	10,07%	9,20%	13,74%	13,20%	15,83%	13,09%
Závazky z obchodních vztahů	5,60%	5,73%	4,21%	10,17%	7,92%	11,01%	6,54%
Závazky k zaměstnancům	0,07%	0,09%	0,10%	0,05%	0,08%	0,08%	0,09%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,81%	0,88%	0,74%	0,77%	0,57%	0,55%	0,53%
Stát – daňové závazky a dotace	0,10%	0,61%	1,49%	0,21%	1,60%	1,79%	3,31%
Krátkodobé přijaté zálohy	0,02%	0,55%	0,30%	0,25%	1,31%	0,93%	0,18%
Dohadné účty pasivní	0,64%	0,52%	0,79%	0,78%	0,59%	0,42%	1,46%
Jiné závazky	1,60%	1,69%	1,42%	1,52%	1,14%	1,05%	0,99%
<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	2,50%	0,34%	1,88%	0,96%	6,90%	10,93%	7,60%
Bankovní úvěry dlouhodobé	2,50%	0,34%	1,88%	0,96%	6,90%	10,93%	7,60%
Časové rozlišení	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
Výdaje příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
Výnosy příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%